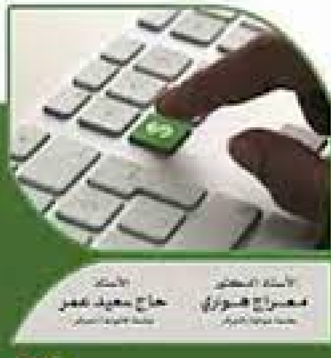
التمويل التأجيري

المفاهيم والأسس



الأستاذ الدكتور
معراج هواري

الأستاذ
حاج سعيد عمر



بِسْمِ اللـه الرَّحْمنِ الرّحِيمِ

التمويل التأجيري

المفاهيم والأسس

التمويل التأجيري
المفاهيم والأسس

المؤلفون

أ.د معــــراج هـــــواري
جامعـــة غردايـــة الجزائـــر

أ. حــاج ســعيد عمــر
جامعـــة الأغـــواط الجزائـــر



الطبعة الأولى
1434هـ - 2013م

المملكة الأردنية الهاشمية

رقم الإيداع لدى دائرة المكتبة الوطنية

(2012 /8/3065)

أعدت دائرة المكتبة الوطنية بيانات الفهرس والتصنيف الأولية

يتحمل المؤلف كامل المسؤولية القانونية عن محتوى مصنفه ولا يعبّر هذا المصنف عن رأي دائرة المكتبة الوطنية أو أي جهة حكومية أخرى

دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع

الأردن - عمان - وسط البلد - مجمع الفحيص التجاري

تلفون: 4655877 6 962+ - فاكس: 4655875 6 962+

موبايل: 5525494 79 962+ -ص. ب 712577 عمان

الموقع الإلكتروني: www.darkonoz.com

إيميل: dar_konoz@yahoo.com - info@darkonoz.com

تنسيق وإخراج: صفاء نمر البصار 00962 79 6507997 safa_nimer@hotmail.com

فهرس المحتويات

الفصل الثالث

مزايا التأجير التمويلي وعيوبه

الفصل الرابع

المفاضلة بين التأجير التمويلي ومصادر التمويل الأخرى ومعايير الاختيار بينهما

الفصل الخامس

مكوّنات سوق التأجير التمويلي

الفصل السادس

الإطار التّنظيمي والقانوني لممارسة التأجير التمويلي في الجزائر

الفصل السابع

ممارسة التأجير التمويلي في الجزائر

الفصل الثامن

المساهمات الاقتصادية للتأجير التمويلي في الجزائر

مقدمة

إن وظيفة التمويل من أهم الوظائف داخل أي مؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها، ويعد قرار التمويل من القرارات الأساسية التي يجب أن تعتني بها المؤسسة.

فالتمويل عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة والملائمة لطبيعة المشروع الاستثماري المستهدف لاختيار أفضلها، واستخدامها استخداما أمثلا وتحقيق أكبر عائد بأقل خطر وتكلفة ممكنين مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة.

إن البحث عن مصادر التمويل المناسبة للمؤسسات يعد من أهم المواضيع التي تواجه ماليكها ومسيريها خاصة في ظل محدودية البدائل المتاحة نتيجة لعدة اعتبارات مثل صغر حجم المؤسسة ونشاطها من جهة وارتفاع معدلات الخطر بها من جهة أخرى.

يعد " التأجير التمويلي " أحد المصادر التمويلية الحديثة التي يمكن الاستفادة منه لتمويل الاستثمار والمشروعات بالمعدات والأصول الرأسمالية، خاصة بالنسبة للمنشآت التي تعاني من مشاكل تمويليّة، كضعف المصادر التمويلية الذاتية.

ويحظى نشاط التأجير التمويلي باهتمام متزايد في معظم دول العالم خاصة في الولايات المتحدة والاتحاد الأوربي.

يهدف هذا الكتاب إلى:

1. تحديد مزايا التأجير التمويلي لجميع أطرافه، ومدى مساهمته في الاقتصاد الوطني؛
2. المفاضلة بين أسلوب التأجير التمويلي والأساليب التمويلية الأخرى.

الفصل التمهيدي

التمويل أهميته وأشكاله

الفصل التمهيدي

التمويل أهميته وأشكاله

أولا: مفهوم التمويل:

1/ تطور مفهوم التمويل:

يعتبر التمويل من أقدم فروع علم الاقتصاد إلا أن دراسته لم تحظى بالاهتمام إلا منذ عهد قريب عندما تولد إحساس بضرورة وضع المبادئ الأساسية لنظرية التمويل بعد ثراء النظرية الاقتصادية وما أسفرت عنه الدراسات التحليلية في هذا المجال من نتائج تمثلت في مجموعة من المبادئ أصبح من السهل تكييفها وبلورتها في نظرية التمويل.

ولقد حاول الباحثون إبراز أهمية الوظيفة التمويلية وأثرها على عمل المشروع وتطوره وتفاوت درجة فعالية طرق التمويل وأساليبه إلا أنهم يجمعون على أن التمويل يعني " توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع تطوير مشروع عام أو خاص" وبعبارة أخرى " عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة وهذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي".

غير أن اعتبار التمويل على أنه الحصول على الأموال واستخدامها للتشغيل أو تطوير المشروع يمثل النظرية التقليدية للوظيفة التمويلية وهي نظرة تركز أساسا على تحديد أفضل مصدر للحصول على الأموال من عدة مصادر متاحة ولذلك فإنه لا بد لكي يكون هذا التعريف متماشيا مع النظرة الحديثة

لمفهوم التمويل أن يفهم على أنه يتضمن جميع القرارات التي تتخذها الإدارة المالية لجعل استخدام الأموال استخداما اقتصاديا بما ذلك الاستخدامات البديلة ودراسة تكلفة المصادر المتاحة والنظر إلى القضايا المالية على أنها غير منفصلة عن أعمال كثيرة أخرى في المشروع كالإنتاج والتسويق....الخ.

ففي الاقتصاديات المعاصرة يشكل التمويل أحد الأنشطة الرئيسية لتطوير القوى المنتجة وبالتالي الإنتاج فهو يحدد مسار رأس المال نفسه وبخاصة اللحظة الأساسية في تحويل رأسمال نقدي إلى رأسمال منتج فبدون المال وبدون الوسائل النقدية لا يمكن أن يحدث هذا التحول فالحصول على مستلزمات الإنتاج لا يتحقق إلا عن طريق المبادلة في أسواقا معينة وهذا تأكيد لمقولة "المال قوام الأعمال"، فالحاجة إلى رأس المال من أجل التمويل تنبع من كل القطاعات من المؤسسات العامة أو الخاصة، من العائلات أو الخواص، من الدولة وكذا من الخارج وذلك لتسهيل القيام بجملة من الأنشطة حسب الدور الذي يلعبه كل متعامل اقتصادي من المتعاملين السابقين.

فالمؤسسات تحتاج إلى موارد مالية أولا من أجل الحصول على المعدات والتجهيزات، وثانيا من أجل مواكبة التطور الصناعي والتجاري، وأخيرا من أجل تسديد التزاماتها واستحقاقاتها من أجور ومصاريف وغيرها.

والخواص يقعون في الحاجة للمال بسبب الفرق الموجود بين مستوى مداخليهم ومستوى المصاريف التي يجب أن يقوموا بها، وعليه فالصعوبات المالية لديهم تنبع إما من صعوبات مؤقتة في السيولة أو ضرورة تسديد مصاريف استثنائية، أو الرغبة في اقتناء أو استبدال معدات، الرغبة في الحصول على ملكية أي تحقيق استثمار عقاري، ولتحقيق مثل هذه الرغبات يستلزم توفر الفرد على إمكانيات حقيقية للادخار، بالإضافة إلى إمكانية الحصول على الأموال من المصادر الخارجية والمتمثلة في الإقراض.

2/ تعريف التمويل:

لقد تطور مفهوم التمويل خلال العقدين الأخيرين تطورا ملحوظا مما جعلنا نلاحظ تباينا بين تعاريفه عند الاقتصاديين.

فهناك من يعرف التمويل على أنه "الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة فقط، وهو جزء من الإدارة المالية".

كما يعرف على أنه "أحد مجالات المعرفة وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات".

ويمكن أن نخلص من التعريفين السابقين إلى إن المقصود بالتمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين رؤوس الأموال الجديدة واستخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج السلع والخدمات.

ويعتبر بعض الكتاب أن التمويل يهتم بالنقدية حيث أن كل عملية تجارية تتطلب استخدام النقدية بطريقة مباشرة أو غير مباشرة فالتمويل يختص بكل ما يحدث في الشركة.

ويعرف التمويل أيضا بأنه"البحث عن الطرائق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرائق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المنشأة المالية"

يعتبر التمويل "عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، وهذا ما يعرف برأس المال الاجتماعي"، فهو إذن تدبير الموارد للمؤسسة في أي وقت تكون هناك حاجة إليه، ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط أو طويل الأجل.

ثانيا: أهـمية التمويل:

إن المؤسسات والدولة والمنظمات التابعة لها، لها استخدام دائم لجميع مواردهـا الماليـة، فهي تلجأ عند الحاجة إلى مصادر خارجية لسد حاجاتها سواء من عجز في الصندوق أو لتسديد الالتزامات. من هذا المنطلق يمكن القول بأن للتمويل أهمية كبيرة تتمثل في:

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها،
- يساعد على انجاز مشاريع معطلة وأخرى جديدة والتي بها يزيد الدخل الوطني،
- يساهم في تحقيق أهداف المؤسسة من اجل اقتناء أو استبدال المعدات،
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي،
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي،
- المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصـفية (ويقصـد بالسـيولة تـوفير الأموال السائلة الكافية لمواجهة الالتزامات المترتبة عليها عند استحقاقها، أو هـي القـدرة عـلى تحويل بعض الموجودات إلى نقد جاهز خلال فترة قصيرة دون خسائر كبيرة)

ونظرا لأهمية التمويل فقراره يعتبر مـن القـرارات الأساسـية التـي يجـب أن تعتنـي بهـا المؤسسة ذلك أنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال بحثهم عن مصادر التمويل اللازمـة والموافقـة لطبيعـة المشروع الاسـتثماري المسـتهدف واختيـار أحسـنها، واسـتخدامها استخداما أمثلا لما يتناسب وتحقيق أكبر عائد بأقل تكلفة وبدون مخاطر مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة، وأن قرار اختيار طرق التمويل يعتـبر أسـاس السياسـة الماليـة حيـث يـرتبط بهيكل رأس المال وتكلفته إذ يختار البديل الذي يكلف المؤسسة أقل ما يمكن.

ثالثا: طرق وأشكال التمويل:

يمكن النظر إلى طرق وأشكال التمويل من عدة جوانب أهمها:

- المدة التي يستغرقها،
- مصدر الحصول عليه،
- الغرض الذي يستخدم لأجله،

1/أشكال التمويل من حيث المدة:

وبموجب معيار المدة تنقسم أشكال التمويل إلى:

أ- تمويل قصير الأجل: يقصد به تلك الأموال التي لا تزيد فترة استعمالها عن سنة واحدة كالمبالغ النقدية التي تخصص لدفع أجور العمال وشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي يتم تسديدها من إيرادات نفس الدورة الإنتاجية.

ب-تمويل متوسط الأجل:يستخدم التمويل المتوسط الأجل لتمويل حاجة دائمة للمشروع كتغطية تمويل أصول ثابتة أو لتمويل مشروعات تحت التنفيذ والتي تستغرق عددا من السنين، وتكون مدته ما بين سنة وخمسة سنوات.

ج-تمويل طويل الأجل:وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات.

يلاحظ على هذا التقسيم أنه تقسيم كلاسيكي -نظري- وقد بدأ يفق أهميته علميا إذ لم عود حدود فاصلة بين العمليات التي تمارسها المشروع مهما كان نوع نشاطه كما أن انتشار ظاهرة التجديد مواعيد إسحاق الديون

قد ألغى الحدود الزمنية التي تفصل بين أنواع سابقة الذكر، إذ من الممكن أن يتحول قصير الأجل إذ كان من المصدر الخارجي (قروض مثلا) بعد تحديد موعد استحقاقه إلى تمويل متوسط الأجل وهي ظاهرة أصبحت شائعة في التعاملات المالية وبالمثل يمكن أن يتحول التمويل متوسط الأجل إلى التمويل طويل الأجل.

2/ أشكال التمويل من حيث المصدر الحصول عليه:

وينقسم التمويل تبعا لمصادره إلى:

أ- تمويل ذاتي: ويقصد به مجموع الوسائل التمويلية التي أنشأتها المؤسسة بفعل نشاطها العادي أو الاستغلالي والتي تبقى تحت تصرفها بصورة دائمة أو لمدة طويلة، وعليه فالتمويل الذاتي هو نمط من التمويل يستخدم تراكم المدخرات المتأتية من الأرباح التي حققها المشروع للوفاء بالتزاماته المالية، وتختلف قدرة المشروعات في الاعتماد على هذا المصدر لتمويل احتياجاتها ويرجع ذلك إلى أن توسيع إمكانيات التمويل الذاتي يرتبط أساسا بقدرة المشروع على ضغط تكاليف الإنتاج من جهة ورفع أسعار منتجاته الأمر الذي يسمح بزيادة الأرباح من جهة أخرى.

ب- تمويل خارجي: ويتمثل في لجوء المشروع إلى المدخرات المتاحة في السوق المالية سواء كانت محلية أو أجنبية بواسطة التزامات مالية (قروض، سندات، أسهم) لمواجهة احتياجاته التمويلية وذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى المؤسسة.

ويمكن التمييز هنا بين التمويل الخاص الذي يأتي من مدخرات القطاع الخاص(أفراد أو مؤسسات والذي يكون في شكل أسهم أو سندات)وبين التمويل العام الذي يكون مصدره موارد الدولة ومؤسساتها(قروض بنكية

وسندات خزينة)، وتختلف الأهمية النسبية لكل من هذين النوعين من بلد لآخر حسب طبيعة النظام الاقتصادي السائد في هذا البلد.

3/ أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله:

وينتج عن هذا التصنيف ما يلي:

أ-تمويل الاستغلال:ويتمثل في ذلك القدر من الموارد المالية الذي يتم التضحية به في فترة معينة من أجل الحصول على عائد في نفس فترة الاستغلال، وبهذا المعنى ينصرف تمويل الاستغلال إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وما إلى ذلك من المدخلات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية والتي تشكل في مجموعها أوجه الإنفاق الجاري.

ب-تمويل الاستثمار:يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية للمشروع كاقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب على القيام بها زيادة التكوين الرأس مالي للمشروع.

ومن وجهة نظر المخطط الجزائري الاستثمار هو حصيلة ثلاث نشاطات هي:

- اقتناء أو خلق سلعة معمرة بهدف زيادة طاقة الإنتاج أو إنشاء مجموعات إنتاجية كاملة،
- تجديد التجهيز الموجود المتعلق باستبدال سلعة معمرة بسلعة أخرى معمرة للمحافظة على طاقات الإنتاج.

- نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد المخصصة لإطالة الحياة الاقتصادية للتجهيزات الموجودة، بمعنى المدة العادية للاستغلال.

مما تقدم يتضح أن هناك خاصتين أساسيتين تميزان تمويل الاستثمار هما:

- إن عائد الأموال المنفقة على الاستثمار يتحقق بعد فترة زمنية طويلة نسبيا بعد حدوث الإنفاق، كما أن العائد لا يتحقق دفعة واحدة وإنما يتوزع على فترات(دورات إنتاجية)
- زيادة عنصر عدم التأكد المرتبط بتقديرات إيرادات وتكاليف الاستثمار الناتج عن طول الفترة التي يستغرقها النشاط الاستثماري وما تفتحه من احتمالات تغير المعطيات في نهاية الفترة عن بدايتها.

إن الهدف من التعرف على أنواع الأموال المتاحة وتحديد الخصائص المميزة لكل منها هو إمكانية المفاضلة والاختيار من بينها بأفضل الشروط والوصول إلى هيكل التمويل الذي يتحقق معه الهدف الأساسي للإدارة المالية وهو تعظيم قيمة المنشأة.

ويشير هيكل التمويل أو الهيكل المالي إلى الجانب الأيسر من الميزانية (الخصوم)والذي يوضح كيفية قيام المنشأة بتمويل استخدامها أو استثمارها المختلفة وهو ينطوي على كل أنواع وأشكال التمويل من ملكية واقتراض ومن الدائم المؤقت ومن قصير الأجل أو الطويل الأجل بعبارة أخرى الهيكل المالي يساوى مجموع الخصوم.

ولا يمكن التكلم عن الهيكل المالي دون التعرض إلى هيكل الرأس المالي هذا الأخير الذي يمثل جزاءه من الهيكل المالي ويشمل جميع أشكال وأنواع التمويل طويل الأجل(التمويل الدائم) فقط أما التمويل القصير الأجل التي تكون مع الهيكل رأس المال الهيكل المالي فإنها تشمل أساسا على الائتمان التجاري والائتمان المصرفي قصير الأجل.

إن أحد الأهداف الرئيسية للتعرف على أنواع الأموال واتخاذ القرار هو التحقيق أكبر عائد ممكن لملاك المنشأة ومعرفة مدى تأثير اختيار مزيج التمويلي معين(التمويل بالملكية+الاقتراض)على القيمة السوقية الأسهم في الطويل الأجل وعليه يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات التي يتوجب على إدارة المنشأة واتخاذها كي تضمن المنشأة الاستمرارية والنجاح.

وللمفاضلة بين المصادر المختلفة للتمويل سعيا وراء تخفيض التكلفة المرجحة لرأس المال المنشأة إلى الحد الأدنى المناسب لابد من أخذ بعض العوامل التي تعد من أهم العوامل المؤثرة في قرار التمويل بعين الاعتبار والمتمثلة في:

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل: أي تكلفة الدينار الواحد من كل المصادر.
- عنصر الملائمة:بمعني أن يكون مصدر التمويل ملائما للمجال الذي ستستخدم فيه الأموال فإذا كان الغرض هو التمويل رأس المال العامل مثلا فليس من الحكمة حينئذ أن تكون تمويله بقرض طويل الأجل وفي هذا السياق يجب الالتزام بالقواعد التالية:
- لابد من التمويل الأصول الثابتة عن طريق المصادر الدائمة.
- ينبغي الاعتماد على المصادر الدائمة لتوفير مبلغ يعادل على الأقل الحد الأدنى لقيمة الأصول المتداولة
- يجب الاقتصار على المصادر المؤقتة لتمويل الحاجات الموسمية أو الحاجات قصيرة الأجل.
- القروض التي يفرضها المقرض على المنشأة المقترضة والتي تتعلق عادة بالضمانات المقدمة أو بسياسات توزيع الأرباح أو بالقيود على مصادر التمويل الأخرى

وعليه فإن أهم العوامل التي تدرس عند اتخاذ القرار التمويلي هي التكلفة المصدر الآجال المصادر المتاحة وعليه على المنشأة التعرف على مصادر التمويل المتاحة وشروط الحصول عليها وكذا تكلفة هذه المصادر وهل يستطيع المشروع الالتزام بها وبآجالها وهل تتناسب مع التدفقات النقدية للمشروع.

وسنحاول إلقاء الضوء على هذه العناصر الثلاثة حيث سنتعرض المصادر وشروطها وأجالها ثم تكلفة كل عنصر مصدر التمويلي.

أولا: مصادر التمويل طويلة الأجل:

وتنقسم إلى قسمين أساسين تبعا لمصادر الحصول عليها كما يلي:

1/ التمويل عن طريق حقوق الملكية:

وينقسم هذا النوع من التمويل كما هو موضح في الشكل السابق إلى: التمويل بالأسهم الممتازة، التمويل بالأسهم العادية والتمويل بالأرباح المحتجزة.

1-1/ الأسهم العادية:

يمثل السهم العادي مستند ملكية له قيمة اسمية، وقيمة دفترية، وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية.

القيمة الاسمية: هي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وقانونها الأساسي والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم وقد يكون هناك مبلغ معين يحدده القانون يمثل الحد الأدنى للقيمة الاسمية للسهم.

القيمة الدفترية: وهي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة، وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل ناقص الاهتلاكات المتراكمة، وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر عند اهتلاكه بالكامل ولكن لا تزال له قيمة اقتصادية لأنه مازال منتجاً.

وتساوي القيم الدفترية لشركة إجمالي الموجودات ناقص المطلوبات وتتضمن حقوق المساهمين وحسابات رأس المال، علاوة الإصدار، الاحتياطات والأرباح المحتجزة. أما القيمة الدفترية للسهم العادي فتساوي قيمة رأس المال على عدد الأسهم، وتعكس هذه القيمة ما قدمه المساهمون مباشرة "الرأس والمدفوع والعلاوات" أو غير مباشرة وعن طريق احتجاز الأرباح لتمويل استثمارات الشركة لكنها لا تعكس القوة الإيرادية لهذه الاستثمارات.

القيمة السوقية هي السعر الذي يمكن أن يباع به الأصل في السوق، بالنسبة إلى السهم العادي، فإن سعره في السوق قد يساوي أو يكون أعلى أو أقل من القيم الدفترية للسهم، وذلك في ضوء ربحية الشركة. ففي بداية أعمال الشركة، من الممكن أن تكون القيمة السوقية للسهم مساوية للقيمة الدفترية، وذلك لعدم وجود سجل من الأداء للشركة يدل على مدى تحقيق الشركة للأرباح، وحين تحقق الشركة أرباحا عالية ومتنامية يرتفع سعر السهم في السوق فوق القيمة الدفترية للسهم، أما إذا كانت ربحية الشركة متدنية أو أنها تتكبد خسائر مستمرة فإن سعر السهم في السوق سينخفض تحت القيمة الدفترية للسهم.

على أي حال إن القيمة السوقية للسهم هي عبارة عن قيمة توازنية بين العرض والطلب في السوق وبالتالي فإنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم.

السهم هو سند الملكية لحامله،و يتمتع صاحبه بحق التصويت في الجمعية العمومية، وحق الإطلاع على دفاتر المؤسسة، والمشاركة في الأرباح والخسائر وحق البيع والتداول وتكون مسؤوليته محدودة حسب حصته في رأس المال.

وحملة الأسهم العادية يتحملون أكثر المخاطر وبالتالي يطلبون معدل عائد مرتفع لأنهم آخر من يأخذ حصته (بعد الدائنين وحملة الأسهم الممتازة).

ومن جهة أخرى بالنسبة للشركة فالفوائد تطرح من الوعاء الضريبي بينما توزيعات الأسهم لا تعفى من الضريبة.

1-1-1/ مزايا التمويل عن طريق الأسهم العادية:

من مزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم العادية:

- يعطي للمؤسسة مصادرا متنوعة من التمويل مما يمكنها من مواجهة التغير في الظروف الاقتصادية.
- ليس للسهم العادي أجل محدد للتسديد، ولا يحتم المؤسسة رد قيمة السهم في موعد محدد.
- المؤسسة غير ملزمة بدفع الأرباح إلا إذا تحققت وتم اتخاذ قرار بتوزيعها كلها أو جزء منها.
- رفع حجم الأموال من الأسهم العادية يدني نسبة حجم الأموال من القروض ضمن الأموال الدائمة وهذا يكون بمثابة ثقة وضمان في مقدرة المؤسسة على زيادة الموارد المالية من الاقتراض فتشجع الدائنين على مدها بالمزيد من القروض.

2-1-1/ عيوب التمويل عن طريق الأسهم العادية:

من المساوئ التي تنجر عن اللجوء إلى هذا النوع من التمويل نذكر:

- ارتفاع التكلفة من أموال الأسهم العادية، فإقبال الأفراد على الأسهم العادية

يكون بعد توقعهم الحصول على معدلات أعلى من معدلات فوائد السندات ومعـدلات أربـاح الأسهم الممتازة، وارتفـاع التكلفـة يعـود إلى عـنصر المخـاطرة وارتفـاع تكلفـة الإصـدار وبـاقي المصاريف المرتبطة بالاكتتاب.

- على عكس السندات والقروض، فالأرباح التي توزع على حملة الأسهم العادية تخضع للضريبـة قبل التوزيع مما يؤدي إلى كبر الوعاء الضريبي للمؤسسة.
- اتساع حجم الأموال من الأسهم العادية وتزايد المساهمين وبما يحق لهم من المشاركة في مجلس الإدارة، يحد من حرية استقلالية القرار الإداري خاصة في أمور قد تكون الإدارة هي أدرى مـن غيرها بها.

إصدار أسهم جديدة يحتمل أن يترتب عليه دخول لمساهمين جدد، مما يعني تشتتا أكـبر للأصوات في الجمعية العمومية، وقد يكون في هذا إضعاف لمركز الملاك القدامى، غير أن العيب قد يكون التغلب عليه بإعطاء الملاك القدامى حق الأولويـة في شراء الإصـدارات الجديـدة مـن الأسهم العادية.

1-2/ التمويل من الأسهم الممتازة:

السند الممتاز سند ملكية لحامله، ويتمتع حامل السـهم الممتـاز بـنفس المزايـا والحقـوق التي يتمتع بها حمل السهم العادي (ما لم يكن هناك نص مخالف لذلك). وللسهم الممتاز أيضا قيمة اسمية، و قيمة دفترية أو محاسبية (حقوق الملكيـة الممتـازة ÷عـدد الأسـهم الممتـازة)، و قيمة إصدار قد تفوق القيمة الاسمية (الحصـول عـلى عـلاوة الإصـدار) أو تقـل عنهـا (تتحمـل المؤسسة خصم الإصدار) وتختلف السهم الممتازة عن الأسهم العادية في:

- لحامل السهم الممتاز الحق في استرجاع قيمة سهمه عند التصفية.
- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت (إلا في الحالات القصوى).

- عائد السهم الممتاز ثابت ولا يتأثر بالوضع المالي المؤسسة.
- حامل السهم الممتاز الحق في تحويل سهمه إلى سهم عادي.
- لإدارة المؤسسة الحق في شراء الأسهم الممتازة من أصحابها (خاصة عندما تنخفض أسعار الفائدة).
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية على حملة الأسهم العادية فيما يتعلق بالحصول على الأرباح الموزعة.

1-2-1/ أنواع الأسهم الممتازة:

هناك أنواع عديدة من الأسهم الممتازة كل نوع يختلف في طريقه الدفع والامتيازات.

- الأسهم التراكمية: أي حصة أرباح مستحقه لا يعلن عنها على أنها تراكمية ويجب دفعها مثل الإعلان عن حصة أرباح السهم العادي.
- الأسهم الغير تراكمية:على العكس مما سبق فإن أصحاب الأسهم الممتازة الغير تراكمية يخسرون حصص أرباحهم عن أي فترة لا يعلن أعضاء مجلس الإدارة خلالها عن حصة أرباح.
- أسهم المشاركة: وهنا يتم دفع حصة أرباح إضافية فوق حصة الأرباح المذكورة إذا تجاوزت حصة الأرباح الأسهم العادية المبلغ المذكور.
- الأسهم القابلة للتحويل:يمكن استبدال هذه الأسهم (تحويلها) إلى عدد معين من الأسهم العادية بسعر محدد. ولأسباب معروفه فإن قيمه هذه الأسهم تميل إلى الارتفاع والانخفاض مع سعر الأسهم العادية ويطبق مصطلح " سعر التماثل " على الأسهم العادية التي يتم تسليمها بدلاً من الأسهم الممتازة القابلة للتحويل. وسعر التماثل هو السعر الذي يكون عنده سعر السهم العادي مساوياً في القيمة للسهم الممتاز. وعندما مبادلة السهم الممتاز القابل للتحويل إلى سهمين عاديين فإن سعر التماثل للسهم العادي يساوي نصف سعر السهم

الممتاز. وبصوره عامة فإن سعر التماثل للسهم العادي يساوي سعر السوق للسهم الممتاز مقسوماً على سعر تحويل السهم الممتاز إلى سهم عادي.

- السهم الممتاز القابل للمناداة: وهي أسهم تحتفظ الشركة لنفسها بالحق في استعادتها، نقصد بذلك شرائها مرة أخرى بسعر ما " سعر الإصدار ". وهذه الخصائص يمكن أن تكون مختلطة. فمثلاَ فإن شخص ما قد يكون لديه أسهم ممتازة قابله للتحويل وتراكمية وأسهم مشاركه. فإذا أصدرت شركة ما فئات عديدة من الأسهم الممتازة فأنه سيطلق عليها اسم أسهم الفئة الممتازة " أ " والفئة " ب " ويكون لأسهم الفئة " أ " الأولية في حصص الأرباح وعند التصفية

1-2-2/ مزايا التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

من المزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم الممتازة:

- ليس لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة، ولا حق الاشتراك في التسيير الإداري، إلا في الحالات منصوص عليها في عقد إصدار هذا الأسهم.
- ليس للسهم الممتازة تاريخ تسديد، إلا إذا نص على ذلك في عقد الإصدار، وهذا يمنح للمؤسسة ميزة استبدالها بسندات إذا انخفضت معدلات الفوائد في السوق المالية.
- زيادة حجم أموال الأسهم الممتازة ضمن الأموال الدائمة للمؤسسة يخفض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة، مما يدعم مركز المؤسسة في قدرتها على الاقتراض.
- تمتاز الأسهم الممتازة عن السندات والقروض في حالات العسر المالي، إذ المؤسسة ليست ملزمة بدفع النسب المحدد من الربح، وان توقفها عن الدفع لا يؤدي إلى الإفلاس.

3-2-1/عيوب التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

من المساوئ التي تنجر عن اللجوء إلى التمويل بالاستعانة بإصدار الأسهم الممتازة.

- تكون في العادة تكلفة الأسهم الممتازة أعلى من تكلفة الاقتراض، حيث أن حصص الأرباح لا تطرح من الوعاء الضريبي على عكس فوائد القروض.
- يحق لحملة الأسهم الممتازة الاحتفاظ بحقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجرى فيها التوزيع وذلك قبل حصول حملة الأسهم العادية على أية توزيعات.

3-1/ التمويل بالأرباح المحتجزة:

وتمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الاحتياجات المالية طويلة الأجل المنشأة وتمثل الأرباح المحتجزة "ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الاحتفاظ به داخل المنشأة بغرض استثماره وتعتبر من أهم المصادر تمويل عمليات النمو والتوسع كما تستخدم في حالة المنشآت التي تواجه ظروف اقتصادية متقبلة وفي ظل هذه الظروف يتم احتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة

وإذا نجحت المنشأة وحققت أرباحا تقوم عادة بتوزيع جزء منها والاحتفاظ بالجزء الأخر ليكون مصدرا لتمويل نمو المنشأة وفي المؤسسات الناجحة يكون هذا المصدر على مدى سنوات أهم من رأس المال المقدم من طرف المساهمين.

1-3-1/ مزايا احتجاز الأرباح:

إن الاحتفاظ بجزء من أرباح المنشأة يحقق مزايا عديدة منها:

- توفر لإدارة الحرية في استعمال الأموال لمواجهة حاجاتها المالية وتجنبها البحث عن أموال خارجية ذات تكلفة عالية.
- -تكلفة هذه الأموال تعد أقل من تكلفة مصادر التمويل الأخرى كما أنها لا تركيب على شركة أي التزامات تجاه الآخرين كما هو الحال في الحالة إصدار أسهم عادية أو ممتازة أو الحصول على الأموال عن طريق القروض.
- إن الأرباح المحتجزة تساعد المنشأة على الزيادة ربحية رأس المال الخاص دون أن يترتب عليها في عدد الأسهم وبالتالي الزيادة في العائدات على الأسهم
- إن الأرباح المحتجزة ترفع من القدرة المنشأة في الحصول على القروض جديدة أي إنها تزيد من كمية الوفر الضريبي وبالتالي تخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال المستثمر
- دور مخصصات الإهتلاك في التمويل طويل الأجل:إن لمخصصات الإهتلاك وضفتين أساسيين هما:

- استرداد الأموال التي استثمرت بقصد تجديد القدرة الإنتاجية للمنشأة أي أن الغاية الأساسية هي عدم فقدان رأس المال المستثمر.
- إن إعادة الاستثمار مخصصات الاستهلاك يساهم مساهمة فعالية في الزيادة القدرة الإنتاجية للمنشأة.

ومن خلال الوظيفتين السابقين نستطيع القول إن مخصصات الإهتلاك تحافظ على رأي المال المنشأة من جهة وتزيد من قدرة المنشأة الإنتاجية من جهة أخري وإذا اعتبرنا مخصصات الإهتلاك كعنصر من عناصر تكلفة السلعة المنتجة فإن هذه المخصصات ترافق عملية بيع السلع وتتدفق يوميا على صندوق المنشأة لتزيد من قدرتها على التمويل الذاتي كما هو أن هذه المخصصات لا تخضع للضريبة وبالتالي يمكننا القول بأنه كلما زادت مخصصات الاستهلاك انخفاض مطروح الضريبة وأدى ذلك إلى تدعيم قدرة المنشأة على التمويل الذاتي.

وعلى رغم من المزايا العديدة التي يحققها استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر لتمويل إلا أن الإدارة المالية لشركة عليها أن تراعي في السياسة توزيع الأرباح تحقيق صالح كل من الشركة وكذا المساهمين، وعليه فالإدارة مطالبة عند رسمها لسياسة توزيع الأرباح الإجابة على سؤالين هامين هما:

أولا: هل توزيع الأرباح على المساهمين (أي التوزيعات النقدية على المساهمين)يعتبر عملا سليما من الناحية القانونية أي هل يتماشى هذا الدفع على ما ينص عليه القانون الخاص بالشركات المساهمة والقانون النظامي للشركة

ثانيا: هل هذا التوزيع يعتبر عملا سليما من الناحية المالية وإذا كان كذلك فما هو مقدار الأرباح المقترح توزيعها

رغم أن السؤالين السابقين يدوران حول الأرباح التي ستوزع على المساهمين إلا أن الإجابة عليهما تحدد في نفس الوقت مقدار الأرباح المحجوزة التي تعتبر المصدر الرئيسي للتمويل الذاتي، بعبارة أخرى ما هي 1-3-2/السياسة المثلى لتوزيع الأرباح:

إن السياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي التي تعظم ثروة الملاك، وتتحدد هذه السياسة من خلال المقارنة بين الاستثمارات المتاحة للمنشأة وبين الفرص المتاحة للملاك خارج المنشأة لا عادة استثمار الأرباح التي يحصلون عليها في شكل توزيعات من المنشأة، فإذا كان معدل العائد على استثمار هذه الأرباح المحتجزة بواسطة المنشأة يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصل عليه المستثمر لو قام هو نفسه باستثمار ما يحصل عليه من توزيعات، نجد أن المستثمر يفضل قيام المنشأة بحجز هذه الأرباح وإعادة استثمارها بدلا من توزيعها، فمثلا لو استطاعت المنشأة استثمار هذه الأرباح بمعدل 25 %في حين أن أحسن عائد يمكن للمستثمر الحصول عليه في حالة الأرباح الموزعة هو15% فطبعا يفضل حجز هذه الأرباح داخل المنشأة والعكس صحيح.

ويعود القرار في الأساس إلى حالة المنشأة فإذا ما كانت ذات معدل نمو متزايد وأمامها فرص استثمارية مربحة تحقق عوائد أكبر من أي فرص خارجها فهنا يكون الاتجاه نحو عدم إجراء توزيعات، وإذا ما كان معدل النمو ثابت والعائد مساوي لما يمكن الحصول عليه في حالة استثمار التوزيعات خارجها فهنا لا توجد نسبة مثالية للتوزيع، أما إذا كان معدل نموها متناقص أي أن المنشأة لا تتوفر على فرص استثمارية مربحة فهنا الاتجاه يكون نحو التوزيع الكلي للأرباح بنسبة 100 %، فالقيمة السوقية للسهم ترتفع كلما زادت نسبة التوزيعات.

2/الاقتراض طويل الأجل:

ويمثل جزءا من التمويل طويل الأجل الذي يكون مصدره من خارج المنشأة وينقسم إلى قسمين أساسيين هما:السندات والقروض طويلة الأجل.

2-1/التمويل بالقروض طويلة الأجل:

تتكون القروض محدودة الأجل التي تحصل عليها المنشآت بشكل مباشر من القروض ذات الفترة المحددة التي يكون استحقاقها لأكثر من سنة واحدة ولكن أقل من خمسة عشر سنة، والتي يتم تسديدها على دفعات متساوية ومنتظمة(أي يتم استنفاذها)خلال فترة هذه القروض أما الإصدار الخاص فيمثل قروضا مباشرة من مصادر خاصة باستحقاقات أكثر من 15سنة، ويتكون جزء كبير منها من سندات أذنية طويلة الأجل، والجدير بالذكر إن التمييز بين هذين النوعين من القروض هو تمييز حكمي، إذ أن الإصدار الخاص يختلف عن القروض محدودة الأجل فقط في طول فترة الاستحقاق الذي تم تحديده بشكل حكمي، وبالإضافة إلى ذلك فإن هذا التمييز يصبح أقل وضوحا حينما

نعلم بأن عقود بعض القروض من خلال الإصدار الخاص تفرض على المنشآت تسديد جزء كبير من هذه القروض ما بين خمس إلى عشر سنوات من تاريخ منحها، ولهذا فإن القروض من الإصدار الخاص والقروض المحدودة الأجل تمثل تقريبا نفس النوع من التمويل المباشر.

وتتصف كل من القروض محددة الأجل(قرض المدة) والتوظيفات الخاصة بما يلي:

- استهلاك الدين:والذي يعني السداد التدريجي خلال مدة القرض،
- بالنسبة للقروض لآجل الممنوحة من طرف البنوك التجارية فهي ذات تاريخ استحقاق خلال خمس سنوات أو أقل، أما بالنسبة للقروض التي تمنحها شركات التأمين فتتراوح ما بين خمسة وخمسة عشرة عاما،
- الضمان:حيث غالبا ما يتطلب هذا النوع من القروض ضمانا وذلك بتقديم أحد الأصول (كالعقارات أو الآلات) كرهن،
- توجد حوافز إضافية تقدم إلى المستثمرين مثل الحق في شراء أسهم عادية، فغالبا ما يكون هذا الحق مرفقا بالسندات التي تحمل مثل هذا الحق.

لقد جرت العادة حديثا أن تفرض المؤسسات المستثمرة تعويضا(إضافة إلى فائدة الثابتة) على القروض المباشرة التي تمنحها للمنشات وتحصل المؤسسة المقرضة على هذا التعويض الإضافي شكل ضمان اليار بشراء عدد معين من الأسهم العادية المقترضة بسعر محدد مسبقا خلال فترة معينة.

2-1-1/الشروط المتعلقة بالقروض واتفاقيات القروض:

وهي متعددة ومختلفة باختلاف مصدر القروض لكنها عموما لا تخرج عن النقاط الأساسية التالية:

- وجود شرط خاص بنسبة التداول حيث تحدد الحد الأدنى لهذه النسبة أي نسبة الأصول المتداولة إلى خصوم المتداولة (الأصول المتداولة/الخصوم المتداولة=نسبة التداول)
- توجد بعض الاحتياطات أو الشروط الإضافية نتيجة إضافة قروض طويلة الأجل أو اللجوء إلى التأجير مثل ذلك:رهن بعض الأصول كضمان أو تحديد نسبة القصوى للمديونية
- قد يكون للدائبين في الحق إبداء الرأي في حالة حدوث تغيرات أساسية في المدراء الرئيسين
- قد تشترط شركات التأمين على الحياة إبداء الرأي في أعضاء الإدارة خاصة كبار الإداريين والاحتفاظ بحق التصويت والرقابة كشرط لمنح القروض
- قد تتضمن الشروط الضرورة تقديم المقترض لقوائم المراكز المالي بصفو منظمة.

رغم الفكرة السيئة السائدة على القروض أو المديونية بصفة عامة بأنها تخلق مشاكل وأعباء كبيرة المنشآت ناتجة على أسعار الفائدة المرتفعة وتراكم الفوائد إلا أن الاقتراض كمصدر لتمويل يتيح عدة مزايا للمنشأة بالرغم أنه لا يخلو من عيوب.

2-1-2/ مزايا الاقتراض كمصدر لتمويل:

يتميز التمويل بالاقتراض طويل الأجل ببعض المزايا التي تشجع المنشآت على استخدامه وفيما يلي أهم هذه المزايا:

- يعتبر التمويل بالاقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم وذلك بسب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه وبسبب تعرض المقترضين أقل نسبيا من تلك التي يتعرض لها حملة الأسهم العادية والممتازة.

- أن تكلفة الاقتراض المتمثلة في معدل الفائدة ولا تتغير مستوى الأرباح
- ليس للمقترضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية
- تعتبر تكلفة التقاعد على القروض تكلفة وإصدار السندات منخفضة مقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم.

3-1-2/ عيوب الاقتراض كمصدر لتمويل:

ويمكن إجمالها في النقاط التالية:

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد وأصل الدين إلى تعرض المنشأة إلى الإفلاس
- يؤدي الاقتراض إلى تعويض المنشأة إلى نوع من المخاطر يطلق عليها المخاطر التالية:ففي حالة وجود القروض يترتب على انخفاض المبيعات بنسبة معنية انخفاض ربحية السهم العادي بنسبة أكبر.
- القروض على عكس الأسهم لها تاريخ استحقاق ومن ثمة ينبغي على المنشأة العمل على توفير قدر كبير من النقدية لاستخدامها في سداد الدين عندما يحل أجله.
- قد يعطي عقد الاقتراض الحق المقترض في فرض القيود على المنشأة ومن الأمثلة تلك القيود حظر على لحصول على قروض جديدة وحظر بيع وشراء الأصول الثابتة ومنع إجراء توزيعات أو على أقل تخفيض نسبتها.
- لا تعتبر الاقتراض طويل الأجل متاحا للعديد من المنشآت فالمنشآت الصغيرة وبل بعض المنشآت الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.

2-2/ التمويل عن طريق السندات:

السند هو مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المؤسسات، يعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه

الحق أيضا في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة من القيمة الاسمية، و للسند أرباحا رأسمالية، كما قد يتحمل خسائر رأسمالية، وتتحدد القيمة السوقية حسب درجة المخاطرة التي يواجهها حامله، و التي تعتمد هي أيضا على الوضعية المالية للمؤسسة وعلى الظروف الاقتصادية المحيطة وكذلك مستوى الأسعار فائدة في السوق.

عند إصدار سندات قد تشترط المؤسسة المصدرة أحقية استدعاء السندات أي إعادة شرائها، ويحصل حامل السند في العادة مقابل إعادة الشراء على قيمة تفوق القيمة الاسمية، فالفرق يسمى علاوة الاستدعاء (والعكس خصم الاستدعاء)، وتلجأ المؤسسات إلى ذلك حتى تستفيد من

فرصة انخفاض أسعار الفائدة في السوق فتصدر سندات جديدة بمعدل فائدة أق تعويضا للسندات السابقة ذات معدل الفائدة المرتفع.

2-2-1/ أنواع السندات:

يمكن للمؤسسة أن تصدر عدة أنواع من السندات كما يمكن أن تقتصر على نوع واحد فقط. ففي العشرين سنة الأخيرة استحدثت أنواع جديدة من السندات التي لا تحمل كوبونا. والسندات ذات معدل الفائدة المتحرك، والسندات ذات الدخل (الإيراد)،و سندات منخفضة الجودة بإصدار القروض لشراء جزء من الأسهم المتداولة في السوق، وسندات المشاركة ليس لصاحبها الحق في فوائد الدورة وإنما جزء من أرباح المؤسسة. وعلى العموم يمكن أن نصف السندات إلى ما يلي:

من حيث الملكية:هناك سندات اسمية وسندات لحاملها، فالأولى يسجل اسم صاحبها (حاملها) عليها وتقيد في السجلات المحاسبية ويتم التنازل عنها كتابيا عند بيعها في السوق المالية وعلى عكس الثانية التي يمثل وجودها عند حاملها سندا لامتلاكها.

من حيث درجة الضمان: هناك سندات مضمونة برهن أصل من الأصول لضمان استرجاع قيمة السند مع الفائدة، وسندات غير مضمونة وضمانها الوحيد هو المركز الائتماني لمؤسسة محل الاستثمار.

من حيث نوع الإيراد المتحصل عليه:هناك سندات عليها فائدة ثابتة دورية مدونة في عقد الإصدار. وسندات تتضمن إيرادا غير ثابت فجزء من الإيراد يمثل فائدة دورية بمعدل ثابت، وجزء متغير حسب الأرباح التي تحققها المؤسسة(01) هذه تتماشى إلى حد كبير مع احتياجات البنوك الإسلامية، إذ لا يجوز لحملتها المطالبة بالفوائد في السنوات التي لم تحقق فيها المؤسسة أرباحا.

من حيث ما للحامل من الامتيازات: هناك سندات قابلة للتبديل بسندات، وقد يكون التبديل بطلب من الحامل للسند أو من المصدر، فتستبدل السندات ذات المعد الثابت للفائدة بالمعدل المتغير.

وهناك سندات قابلة للتحول إلى أسهم، حيث يلجأ حامل السند إلى ذلك إذ احظ إن حملة الأسهم يتحصلون على إيراد أعلى بكثير من إيراد السندات وهناك من السندات ذات العلاوة وهو ما يطلبه حاملها من مصادرها عند استرجاعها مضافا إلى القيمة الاسمية. ومن الندات ما يحمل القسيمة صفر، فلا يتحصل حاملها بموجب العقد على دفع فوائد ولكن في المقابل يحصل على علاوة تعويض عند تاريخ استحقاق السند.

من حيث سعر الفائدة المحدد: هناك سندات تقليدية والتي يكون فيها معدل الفائدة ثابتا طيلة القرض. وهناك سندات بمعدل فائدة متغير حسب معدل الفائدة في السوق وحسب الظروف الاقتصادية المحتملة. وهناك سندات بمعدل فائدة متحركة بموجب عقد الإصدار تراجع الفائدة عند تاريخ الاستحقاق هذه السندات حسب معدل فائدة في السوق المالية،هذه ظهرت في نهاية الثمانينات لمواجهة التضخم الذي أدى إلى رفع معدلات الفائدة، وما يترتب عنه من

انخفاض للقيمة السوقية للندات خاصة السندات طويلة اجل فليلحق بحملتها خسائر رأسمالية كبيرة.

حسب طبيعة التسديد: هناك من السندات ما يتضمن عقد الإصدار كيفية تسديدها عند ميعاد استحقاقها.وأخرى يحق للمؤسسة تسديدها قبل موعد الاستحقاق لغرض التقليل من الديون على المؤسسة.وثالثة يمكن للمؤسسة تسديد التسديد إلى ما بعد تاريخ الاستحقاق.

حسب الجهة(الهيأة) المصدرة:هنا نميز بين السندات الحكومية التي تصدرها الحكومات لغرض تمويل مؤسسات ذات مصحة عامة.و السندات الخاصة التي تصدرها شركات المساهمة لغرض الحصول على موارد تمويل.

2-2-2/عوامل اللجوء إلى إصدار السندات:

تعد السندات من المصادر الرئيسية التي تمكن الشركات المساهمة على الحصول ما يلزمها من الأموال الدائمة ولكننا نعلم أن الشركة يمكنها الحصول على تلك الأموال أيضا عن طريق إصدار الأسهم بنوعيها وبالتالي ما هي أسباب التي تدفع شركات المساهمة إلى إصدار السندات بدلا من الأسهم.

وتوجد في الحقيقة عوامل متعددة تدعو الشركات المساهمة إلى إصدار السندات ومن أهم هذه العوامل ما يلي:

- المتاجرة بالملكية: يكون إصدار السندات عملية مربحة لو استطاعت الشركة استثمار الأموال المقترضة بمعدل يزيد عن معدل الفائدة المدفوع عليها فإذ افترضنا أن الشركة تحقق 15/عائد على أصولها فلو إصدار السندات تحمل فائدة 04/فإن الفرق بين المعدلين يؤدى إلى زيادة معدل الأرباح التي يمكن توزيعها على الأملاك الشركة
- التكلفة: عادة تكون السندات أقل تكلفة من الأسهم فالمستثمرون لا يقدمون على شراء الأسهم إلا إذا كان احتمال الربح أكبر بكثير من الفائدة بالسندات

فمثلا حملة السندات يرغبون في استثمار أموالهم إذا كان سعر الفائدة 05/ بينما حملة الأسهم يتوقعون على الأقل 10/ربح قبل إقدامهم على شراء أسهم جديدة.

- الميزة الضريبة: ينطوي إصدار السندات على ميزة ضريبة نظرا لأن سعر الفائدة على السندات يعتبر من النفقات التي تؤخذ في الحسبان قبل حساب الأرباح الخاضعة للضريبة بينما تعتبر عائدات الأسهم بنوعيها توزيعا للأرباح وليست من النفقات.
- استعمال أموال الغير دون إشراكهم في الإدارة: إن إصدار السندات يمكن الشركة من الحصول على ما تحتاجه من أموال اللازمة من الغير دون إعطاء هؤلاء الدائنين أي حق في التصويت أو الاشتراك في إدارة الشركة ومن ثمة إعراب ملاك الشركة المساهمة أو بأخرى عن عدم رغبتهم في الأسهم الجديدة يكون التمويل عن طريق إصدار السندات أفضل لحماية مصلحتهم
- زيادة موارد التمويل المتاحة لشركة:يعتبرً إصدار السندات وسيلة للوصول لإلى طبقات معنية من المستشرين التي لا توفقها الأسهم وبالتالي إصدار السندات يمكن من الشركات من الحصول إلى هذا النوع من المستثمرين الذين لا يمكنهم وصول إليهم إذ أصدرت اسمها.

ولكن رغم من أن السندات تعتبر الأداة الرئيسية في عملية المتاجرة بالملكية وقد نكون سببا في زيادة الأرباح وعاملا من عوامل الاستقرار والنجاح لبعض الشركات إلا أنها قد تكون السبب الرئيسي في الفشل وانهيار بعض الشركات الأخرى وبالتالي يجب عليها الاهتمام بأهم العوامل التي تحد من استعمال السندات وكالتالي:

- يفضل استخدام هذا النوع من الاقتراض في الحالات التي تتصف بها إيرادات الشركة بالثابت النسبي والاستقرار فثبات إيرادات من سنة إلى أخرى يعمى

مقدرة الشركة على مقابلة التزاماتها الثابتة نحو حملة السندات أما الشركات التي يتقلب إيرادها من سنة إلى أخرى فقد تعجز عن الوفاء بالتزاماتها نحو حملة السندات مما تؤدي إلى إشهار إفلاسها

- الإسراف في إصدار السندات قد يؤدي إلى نقص الضمانات المقدمة وهذا يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة المدفوع إلى يصل إلى الحد الذي يصبح خطرا على الشركة.
- قد تنص القوانين المنظمة للشركات المساهمة على نسبة معنية من السندات لا يمكن للشركة تجاوزها
- وجود بعض الالتزامات التعاقدية التي تحد من الاستدانة بكل أشكالها أو إصدار السندات قد تجد الشركة نفسها عاجزة إصداريه السندات جديدة بسب اتفاقية خاصة بعقد قرض مع أحد البنوك أو عقد إصدار سندات القديمة ينص على عدم السماح بالإصدار سندات جديدة.

2-2-3/ مزايا التمويل عن طريق السندات:

من المزايا التي تتحصل المؤسسة بلجوئها إلى إصدار سندات نذكر ما يلي:

- سهولة تحديد تكلفة التمويل بالسندات.
- قلة تكلفة السندات مقارنة بتكلفة الأسهم العادية والأسهم الممتازة.
- في العادة لا يحق لحملة السندات المشاركة في الإدارة، فذلك يعطي مرونة أكبر عمل المسيرين.
- تمثل تكلفة السندات عبئا، فتخصم مثل باقي الأعباء قبل تحديد الربح الإجمالي الخاضع للضريبة، مما يؤدي إلى تقليل الوعاء الضريبي.
- السندات محددة المدة والقيمة والفائدة، فالمؤسسة عليها توقع الاحتياطي لاهتلاكها، وعليه فإنها تعتبر من مصادر التمويل المرنة التأثير على هيكل التمويل.

4-2-2/ عيوب التمويل عن طريق السندات:

من المساوئ التي تنجر عن اللجوء إلى التمويل بإصدار سندات نذكر:

- تكلفة التمويل من السندات تكلفة ثابتة واجبة الدفع مهما كان الوضع المالي للمؤسسة مما تزيد من المخاطر المالية إذا تعرضت المؤسسة لضائقة مالية.
- إذا تعرضت المؤسسة إلى ضائقة مالية، فان دفع المؤسسة لمستحقاتها اتجاه حملة السندات يقلل من إيراد حملة الأسهم مما يؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم في السوق المالية.
- التشريعات المالية في الكثير من البلدان تفرض نسبة معينة بين إجمالي الأموال الخاصة (حق الملكية) وإجمالي الديون وبالتالي تحد من مقدرة المؤسسة على التوسع في الاقتراض عن طريق السندات حماية لأموال المساهمين.

ثانيا: التمويل المتوسط الأجل:

وهو التمويل الذي يتم سداده في فترة تزيد عن سنة ولكن تقل عن عشرة سنوات وينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين:

1/ التمويل بالقروض متوسط الأجل:

عادة يتم تسديد هذه القروض بصورة منظمة على مدار عدة سنوات تمثل عمر القرض ويطلق على إسقاط السداد في هذه الحالة مدفوعات الإهتلاك وبالإضافة إلى ذلك عادة ما يكون القرض مضمون بأصل معين أو بأي نوع الضمانات الأخرى ولاشك أن هناك الاستثناءات لهذه القواعد في بعض الأحيان.

وتمثل البنوك وشركات التأمين المصدر الرئيسي لهذه القروض وإن كانت القروض البنوك عادة تتراوح بين سنة واحدة أو خمس سنوات فقط في

حين قروض شركات التأمين تتراوح بين خمس سنوات أو عشرة سنوات وهذا معناه أن الجزء من القروض شركات التأمين يمكن اعتباره قروض طويلة الأجل وعلى كل فكثيرا ما يتعاون أحد البنوك مع شركة التأمين لتقديم قرض كبير يعجز عن تقديمه أي منها منفردا لحدي الشركات أن يتم السداد للبنك أو ثم بعد ذلك لشركة التأمين وتطلب هذه الهيئات المقرضة إضافة إلى ضمان القرض بأصل معين بعض الضمانات الإضافية يضمنها عقد القرض لضمان أموالها نظرا لطول مدى القرض ومن هذه الشروط أو الضمانات الإضافية نجد مثلا:

- تحديد حد أدنى معين لنسبة التداول
- تحديد حد أقصى للقروض الطويلة الأجل التي يمكن للمنشأة المقترضة أن تحصل عليها من خلال فترة القرض المتوسط الأجل.
- وأحيانا يطلب المقترض أن يكون له حق الموافقة على أي تغير يحدث في إدارة المنشأة المقترضة خلال فترة القرض المتوسط الأجل
- أخيرا عادة ما يطلب المقرض أن تعرض عليه القوائم المالية للمنشأة المقترضة على فترات دورية
- ويتم اللجوء إلى هذا النوع من الاقتراض نتيجة المزايا التي يتحل بها والتي نجدها من بينها:

- السرعة: نظرا لأن عملية التمويل تنتج عن مفاوضات مباشرة عن طريق المقرض والمقترض فأن الإجراءات الرسمية تكون محددة للغاية وبالتالي تحصل المنشأة على احتياجاتها المالية بسرعة

- المرونة: في حالة حدوث أي تغيرات في الظروف الاقتصادية المحيطة بالشركة بالاتفاق المباشر مع المقرض تغير بنود التعاقد وهو أمر يصعب تحقيقه في الأنواع المصادر التمويل طويلة الأجل.

2/التمويل التأجيري:

ظهر التمويل التـأجيري في عهـد السـومريين منـذ 2000 سـنة قبـل المـيلاد، كانـت تـؤجر الحقول والمعدات الزراعية وفي عهد الرومان كانت تؤجر السفن لغرض التجارة.

وفي القـرون الوسـطى في عهـد الإقطـاع حيـث كانـت الأراضي الزراعيـة تـؤجر لتسـهيل استخداماتها دون اللجوء إلى شرائها أما في القـرن المـاضي عرفـت بريطانيـا ظهـور شركـة تـأجير عربات السكك الحديدية في سنة 1855.

الاتساع الحقيقي بدأ مع الحرب العالميـة الثانيـة حيـث كانـت تـؤجر الولايـات المتحـدة الأمريكية المعدات العسكرية لكل من بريطانيا وروسيا وتم إنشاء أول شركة في العصر الحديث سنة 1952 في الولايات المتحدة الأمريكية تزود عملائها بالتسهيلات الكبيرة للحصول عـلى أنـواع متعددة من السلع (الطائرات، الكمبيوتر، الأثاث المنزلي، ...) وعرفت هذه الطريقة من التمويل رواجا في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا واليابان.

ويعتبر التمويل التأجيري أحد الأساليب التي يعتمد عليهـا لتمويـل المؤسسـات الاسـتثمارية لتفادي اللجوء المكثف إلى القروض البنكية والسندات وما يتبعـه مـن أثـار سـلبية عـلى الوضـعية المالية المستقبلية. ويعرف التمويل التأجيري" بأنه التزام تعاقـدي بتـأجير أجهـزة وأدوات إنتاجيـة من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة إنتاجية مستخدمة لفترة معينة مقابـل أقسـاط كـراء محـددة ".إن ظهور هذا النوع من التمويل استطاع إن يعـوض عجـز طـرق التمويـل الـداخلي والخـارجي. وبمـا يتميز به التمويل التأجيري من ايجابيات أصـبح ينـافس الطـرق التقليديـة في التمويـل كـالقروض المتوسطة والطويلة الأجل. ومما ساعد على اتساع هذا النوع من التمويل هو المزايا التـي يسـتفيد منها كل من المؤجر والمستأجر من مزايا ضريبية وغيرهـا، و هـو شـكل مـن أشـكال التغلـب عـلى

محدودية مصادر التمويل، ويعتبر ضروريا في الدول التي تعاني الندرة في الأموال. ومن أسباب ظهور هذا النوع من التمويل نذكر:

- الرغبة في الاستفادة من التطور التكنولوجي لوسائل الإنتاج، وضرورة التجديد المستمر.
- ارتفاع أسعار شراء التجهيزات والمعدات المتطورة.
- ارتفاع أسعار الفائدة على الديون طويلة الأجل وما يرافقها من شروط صعبة تعجز بعض المؤسسات على استفاءها.

2-1/ أنواع الاستئجار:

ويتخذ التمويل بالاستئجار أشكالا عديدة منها:

- البيع ثم الاستئجار
- التأجير الخدمة (الاستئجار التشغيلي)
- التأجير التمويلي

البيع ثم الاستئجار:

في هذا النوع من الاستئجار تقوم المنشأة تمتلك أحد عناصر الموجدات الثابتة (أراضي ومعدات مباني) بيعها إلى منشأة أخرى وتقوم بنفس الوقت باستئجار الأصل المباع لمدة محددة بشروط خاصة ويلاحظ في هذا النوع(المستأجر) يتلقى فورا قيمة الأصل الاقتصادية من المشتري (المؤجر) وفي نفس الوقت يستمر البائع في استخدام الأصل ويحرر بين البائع والمشتري ويتم إعداد جدول السداد(السداد الإيجار) بصورة دفعات السنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على استثماره (المبلغ المدفوع في شراء الأصل) ومن أهم المنشآت التي تشارك في هذا النوع من الاستئجار من

خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية وإعادة تأجيرها لها شركات التأمين والشركات المالية والبنوك.

التأجير التشغيلي (تمويل الخدمة):

تعتبر الحسابات الآلية وآلات تصويرا لمستندات والسيارات الجرارات وما شابه ذلك من أهم المعدات التي يتم استئجارها في ظل هذا النوع من الاستئجار والذي يتميز بالخصائص التالية:

- يلتزم مالك الأصل بالصيانة وخدمات الأصل المؤجر للغير على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها.
- يستمر هذا النوع من الاستئجار لفترة زمنية قصيرة نسبيا عادة أقل من الحياة الإنتاجية للأصول وبالتالي فإن قيمة الاستئجار لا تغطي تكلفة الأصل ومن ثمة يتوقع مالك الأصل استرجاع قيمة الاستثمارات الموظفة من خلال تكرار عمليات التأجير إما لنفس المنشأة أو للمنشأة أخرى
- تشمل عقود الاستئجار التشغيلي عادة ما يفيد بإيقاف عملية الاستئجار قبل انتهاء المدة المتفق عليها ومن الواضح أن هذا الشرط يتقابل مع مصلحة المستأجر إلى حد كبير حيث يمكنه في هذه الحالة إعادة الأصل إلى المؤجر عند انتهاء الحاجة إليه أو في حالة ظهور معدات أحدث(وخاصة في حالة الأصول والمعدات التكنولوجية التي تطور بشكل سريع كالحواسيب مثلا)

التأجير التمويلي:

أن التأجير التمويلي البحث هو الاستئجار الذي لا يتضمن خدمات الصيانة ولا يمكن إلغاؤه من قبل المستأجر والذي يستهلك قيمة المعدات المستأجرة بكاملها(أي الإسقاط التي يدفعها المستأجر تساوي مجمل قيمة المعدات المستأجرة)وتتضمن خدمات عملية التأجير التمويلي الخطوات التالية:

- تختار الشركة الأصل التي هي بحاجة إلى استخدامه وتتفاوض مع صانع أو موارد هذا الأصل على قيمة شرائه وشروط تسليمه،
- ثم تتصل هذه الشركة ببنك(أو شركة مؤجرة) وتتفق معه بعقد على أن يشتري البنك هذا لأصل من الموارد وأن يؤجره للشركة مباشرة وبهذا الشكل تحصل الشركة على الأصل وتقوم بدفع الإيجار إلى البنك على دفعات متساوية وفي فترات متتالية تساوى في مجموعها قيمة شراء الأصل بكامله بالإضافة إلى العائد معين الاستثمار للبنك كمؤجر كما أنه أن الشركة المستأجرة حق الخيار في تجديد عقد الاستئجار ثانية (بعد انتهاء مدة الاستئجار الأساسية)بإيجار مخفض ولكن لا يحقق للشركة إلغاء العقد الأساسي قبل دفع مجمل التزاماها (أي مجمل قيمة الشراء الأصل بالإضافة إلى عائد للبنك).

كثيرا ما يحدث خلط بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي كوسيلة من وسائل التمويل الأصول الرأس المالية.

2-2/أسباب اللجوء إلى الاستئجار:

هناك عدة عوامل تدعو إلى الاستئجار كبديل تمويلي من أهمها:

- مقابلة الاحتياجات المؤقتة:حيت تحتاج المنشآت أحيانا إلى معدات وأصول معنية لأجل نشاط عرضي (مثل آلة الحفر سيارة....الخ)فبدل الشراء تؤجرها لأنها لن تحاجها مرة أخرى.
- إمكانية إنهاء الاستئجار: تزداد أهمية هذا الشرط في حالة المعدات التي تتميز بالتطور السريع الحسابات الآلية حيث يتم ونقل مخاطر التقادم من المستأجر إلى مؤجر
- المزايا الضريبة:يحقق كل من المستأجر والمؤجر مزايا الضريبة كنتيجة لعملية الاستئجار حيث أن أقساط الإيجار تعتبر مثلها مثل الفائدة على القروض من

التكاليف التي تخصم من الإيراد قبل السداد الضريبة

- الاحتفاظ برأس المال:يمكن لاستئجار من احتفاظ المنشأة بأموالها واستخدامها في استثمارات بديلة طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي تحتاج إليها دون الحاجة إلى شرائه.

ثالثا: التمويل القصير الأجل:

مصادر التمويل قصيرة الأجل عديدة ويمكن تلخيصها كما يلي:

1/الائتمان التجاري:

يمكن تعريف الائتمان التجاري على الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضائع بغرض إعادة بيعها وحسب هذا التعريف نستبعد من الائتمان التجاري كل من:

- الائتمان التجاري الطويل والمتوسط الأمد الذي يمنحه بائعو الأصول الثابتة للمنشآت المشترية
- الائتمان الاستهلاكي والبيع بالتقسيط أي الائتمان الذي يمنحه تجار التجزئة للمستهلكين

والائتمان التجاري كمصدر للأموال الجارية يلعب دورا عظيم الأهمية في تمويل كثير من المشروعات وخاصة تلك التي لا تستطيع استخدام المصادر الأخرى بسهولة وبعبارة أخرى يمكن الائتمان التجاري الشركة من شراء وتدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية والآلات والمعدات...الخ من الشركة الأخرى على أن يتم سداد القيمة الشراء في الفترة لاحقة وتظهر قيمة هذه المشتريات وتعامل في دفاتر الشركة المشترية محاسبيا كحساب الدائنين (الموردين)

ويجب ملاحظة إمكانية تقسيم الائتمان التجاري المقدم من طرف الموردين إلى قسمين هما:

- الائتمان التجاري مجاني:

إذ ما استفدت الشركة المشترية من خصم الدفع النقدي وسندت قيمة مشترياتها منقوصا منها ذلك الخصم في نهاية فترة السماح (شهر مثلا) فتكون بذلك قد حصلت على الائتمان التجاري بدون تكلفة

- الائتمان التجاري بتكلفة:

إذ لم تقوم الشركة المشترية بدفع قيمة المشتريات في نهاية فترة السماح ويجب على الإدارة المالية بهذه الشركة تقدير هذه التكلفة الضمنية والمتمثلة في تكلفة الفرضية البديلة ورغم أن المنشآت الصناعية قد لا تعتمد اعتماد كبيرا على هذا النوع من الائتمان المقارنة مع منشآت تجارة الجملة والتجزئة إلا أن منح الائتمان التجاري في جميع المراحل من المنتج المستهلك يعتبر أحد المظاهر الهمة للنظام التجاري لحديث وبينما يعتمد على القروض المصرفية بأنواعها المختلفة لتمويل هذه العمليات إلا أن الائتمان التجاري دورا كبير الأهمية وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة الحجم ويعود ذلك لعدة أسباب منها عامل التكلفة عدم وجود بديل أخر لتمويل (المصدر الوحيد المتاح) سهولة الحصول عليها (شروطه ليست كشروط القروض) مرونته.

2/التسهيلات الائتمانية المصرفية:

التسهيلات الائتمانية هي اتفاقيات مصرفية ائتمانية تلتزم البنوك بموجبها بتقديم قروض قصيرة الأجل بحد أقصى لا تتعده ويحدد هذا الحد الأقصى للقروض على ضوء المركز المالي للشركة وقدرتها الاقتراضية واحتياجاتها التمويلية والتدفقات النقدية المتوقعة للشركة وظروف أسواق النقد وفي حالة

عدم ملائمة إحدى عوامل السالفة الذكر يمكن للبنك رفض تقديم القروض المطلوبة للشركة

وهناك نوعان من التسهيلات الائتمانية هما:

- التسهيلات الائتمانية المحدودة: وفيما تكون التسهيلات المتفق عليها قابلة للتجديد لسنة إضافية بموافقة الطرفين بشرط سداد ما يتم استخدامه من القرض أن وضع هذا الشرط يضع الشركة في موقف حتمي لاستخدام القرض في التمويل احتياجاتها قصيرة لأجل وعدم اعتباره مصدر تمويل الطويل الأجل
- التسهيلات الائتمانية المتجددة:وفيما يلتزم البنك بتقديم قروض قصيرة الأجل على حدها الأقصى ويختلف هذا النوع من التسهيلات عن سابقه في أنه يمثل اتفاقا قانونيا ملزما للبنك بتقديم القرض المتفق عليه في أي وقت تطلب الشركة ذلك بينما النوع الأول غير ملزم خاصة إذا تغيرت ظروف هذا الاتفاق ومقابل ذلك يتوجب على الشركة دفع رسم الارتباط على الجزء الغير محسوب من الحد الأقصى للقرض ويتراوح هذا الرسم مابين 25/-50/ويعتبر تعويضا للبنك مقابل التزامه بتقديم الموال المتفق عليها.

3/الأوراق التجارية:

الأوراق التجارية عبارة عن أوراق وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها الشركات الكبيرة المعروفة ذات المراكز المالية الكبيرة وتباع عن طريق وكلاء متخصصين في تداولها وتسويقها إلى المستثمرين النهائيين الذين يشملون البنوك التجارية وشركات التأمين صناديق الاستثمار وشركات الأعمال الأخرى التي يوجد لديها فائض سيولة.

في الدول التي تتواجد فيها أسواق نقد متطورة يمكن لبعض الشركات الحصول على تمويل القصير الأجل باللجوء إلى أدوات سوق النقد كالأوراق

التجارية - بشكل عام- بين شهرين وسنة واحدة مع متوسط الاستحقاق قدره 05 اشهر.إن معدلات الفائدة على الأوراق التجارية الجيدة(أي الصادرة عن الشركات ذات القدرات المالية العالية بعبارة أخرى ذات مخاطر ائتمانية صغيرة جدا) تتغير من وقت إلى آخر ولكن تكون بشكل عام نحو 0.05 % أقل من معدلات الفائدة التفضيلية وبما أن الورقة التجارية لا تطالب بإبقاء أرصدة معوضة فيكون معدل الفائدة الحقيقي عليها أقل من ذلك.

وتتميز الأوراق التجارية بإمكانية التداول على نطاق واسع وتسمح للجهات المصدرة لها بالحصول على أموال كثيرة وبتكلفة أقل من مصادر التمويل الأخرى وتجنب الشركة كل شروط الضمانات والتكاليف التي تفرضها الجهات المقرضة غير أنه يعاب عليها كمصدر تمويلي" احتمال عدم توفر النقدية لدى الشركات المستثمرة شراء الورقة التجارية في الوقت الذي تكون فيه الشركة المصدرة للورقة التجارية بحاجة للتمويل وهذا من شأنه تضييق نطاق تداول هذه الورقة التجارية.

4/السحب على المكشوف:

يستخدم السحب على المكشوف لفترة زمنية أطول من تسهيلات الصندوق قد تصل إلى سنة كاملة وهو أكثر نظامية منه، حيث أن ابنك يخصص حسابا مدينا للمؤسسة التي تتعامل ضمن حساباته الجارية، ونظرا لطبيعة مخاطر هذه القروض الغير مغطاة بأرصدة فالبنك يخصص لكل زبون سقفا للسحب لا يتعداه ويتغير هذا السقف حسب طبيعة الزبون وطبيعة الظروف، ولهذا فالمؤسسة التي ترغب في القرض تتقدم بطلب كتابي للبنك تطلب منه لفترة زمنية محددة سحبا على المكشوف مقابل دفع عمولة السحب، ويتوقف احتساب الفائدة بمجرد عودة الرصيد من مدين إلى دائن وتحسب الفائدة على أساس أيام السحب، ولكون هذا القرض يستخدم في تمويل بعض العمليات

التجارية الطارئة لذلك نجد أن السقف المحدد نادرا ما يحترم خاصة بالنسبة للمؤسسات الدائمة التعامل مع البنك.

5/التمويل بضمان المخزون:

أصبحت القروض المضمونة بالمخزون مصدرا هاما للتمويل قصير الأجل خاصة لتمويل المشاريع المتعلقة بتخزين أو صنع أو نقل بضائع الشركات المقترضة يعني هذا النوع " الحصول على تمويل برهن كل أو جزء من المخزون لصالح المقرض وبذلك يحدد هذا الأخير نسبة الأموال التي يقرضها مقارنة بالمخزون سواء بالنسبة للتكلفة أو القيمة السوقية وتكلفة هذه الأموال وتختلف هذه النسبة حسب نوعية المخزون.

وهناك عوامل عديدة تتحكم في تحديدها منها:

- درجة نمطية المادة.
- القابلية للتسويق.
- مدى الاستقرار في أسعارها.

ونتيجة للعامل الأخير: " يطلب المقرض هامش أمان للحماية من مخاطر انخفاض القيمة السوقية للبضاعة موضع الرهن وكذلك لتغطية أي تكلفة يتحملها إذ ما تقرر بيع هذه البضاعة، يتراوح مبلغ القرض ما بين 50% - 90% من التكلفة أو القيمة السوقية للمخزون أيهما أقل، مع ذلك يأخذ العميل في حسابه أولا المقدرة الاقتراضية للمقترض، فإن لم يستطع سداد هذا القرض في الظروف الطبيعية لا يتوقع له الحصول على قروض أخرى.

وتوجد طريقتين أساسيتين لاستخدام المخزون كضمان للقرض وهما:

- قد يحتفظ المقترض بكمية المخزون.
- أن يوضع المخزون تحت إدارة طرف ثالث (مخازن طرف ثالث).

وتكون تكاليف التمويل بضمان المخزون عالية جدا لذا فإن هـذا النـوع مـن التمويـل لا يلائم الشركات الصغيرة جدا وتتضمن تكاليف هذا الضمان كل من:

- تكلفة إنشاء المخزن أو استأجراه.
- تكلفة نقل البضاعة المخزونة من وإلى الشركة.
- تكلفة القرض من البنك التي يكون معدلها أعلى من معدل الفائدة التفضيلي الجاري.

وعليه فالعيب الرئيسي في اسـتخدام المخـزون يتمثـل في التكـاليف العاليـة نسـبيا والتـي تجعل هذا النوع من التمويل غير الملائم للشركات الصغيرة

6/المستحقات:

تشير المصروفات المستحقة إلى الالتزامـات الناتجـة عـن الخـدمات التـي حصـلت عليهـا الشركة ولكنها لم تقدم بسداد تكليفها وهي نسبة كبـيرة مـن إجـمالي مصـادر الاقـتراض قصـيرة الأجل التي تلجأ إليها المنشآت حيث تمثل الأموال التي تهم الحصـول مـن هـذا المصـدر أمـوالا مجانية ليس تكلفة ومن أكثر أنواع المصروفات المستحقة شـيوعا الأجـور والضرائـب وللأسـباب السابقة فإن من المرغوب فيه أن تقوم المنشأة بهذا المصدر التمـويلي كلـما اسـتطاعت ذلـك لا طول فترة ممكنة على أن لا يكون لذلك أية أثار ضارة غير منظـورة (كـان تـنخفض درجـة رضـا العاملين لعدم حصولهم على أجورهم).

7/قروض المقاولين:

توفر البنوك التجارية للمقاولين قروضا لتمويـل مراحـل (أعـمال)محـددة مـن مشروعات الأعمال المتعاقدين عليها، وهـي أعـمال محـددة القيمـة والوقـت الـلازم

للتنفيذ ويكون في استطاعة المقاولين تسديد القروض على أقساط من الدفعات التي يستلمونها مقابل كشوفات إنجاز مراحل المشروع.

8/التمويل بضمان الحسابات المدنية:

وهنا يمكن للشركة أن تقترض من البنك بضمان حساباتها المدنية حيث تقوم بتخصيص متحصلاتها من هذه الحسابات لصالح البنك، وفي نفس الوقت تظل هذه الشركة ملتزمة تجاه البنك بتسديد أية حسابات مدينة تتخلف عن الدفع، ومن المعلوم أن البنك لا يقرض إلا بنسبة (80مثلا)من قيمة الحسابات المدنية المرهونة، وهناك بديل آخر لهذا النوع من التمويل وهو قيام الشركة ببيع فاتورة هذا الحساب المدين للبنك المقرض ويسمي هذا البديل بيع الفواتير، حيث يتم البيع بخصم من قيمتها الاسمية عوضا من رهنها لأمره، بذلك تصبح الملكية القانونية لهذه الحسابات عائدا للمصرف وليس للشركة ولكن يلاحظ أن تكاليف التمويل في ظل البديل الأخير قد تكون مرتفعة لما تتضمنه من خطر الحسابات المدينة بالإضافة إلى مقابل معدل الفائدة المحسوب.

أولا: العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال:

تتأثر تكلفة الأموال بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي وبعوامل خاصة تتعلق بكل عنصر على حدا، كما تتأثر تكلفة الأموال كذلك بالقرار المحدد للخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه وفيما يلي نتعرض لهذه العوامل بشيء من التفصيل.

1/تأثير العوامل العامة:

يتوقع المستثمرون الذين يزودون المنشأة بالأموال(ملاك ودائنين)الحصول على عائد يكفي لتعويضهم من مجرد حرمانهم من استغلال أموالهم لتحقيق منافع حاضرة نظرا لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الاستثمار كما يتوقعون

كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد استثماراتهم ويعتبر الجزء الأول من العائد تعويض للمستثمر عن عنصر الزمن، إذ أنه عائد يحصل عليه كتعويض عن تأجيل الحصول على إشباع من أموال يمتلكها، وتقدر قيمة هذا التعويض بالعائد الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه لو أنه استثمر أمواله في مجالات لا تتعرض لأية مخاطر، وهو ما يعادل العائد المتوقع على سندات حكومية لا تزيد فترة استحقاقها عن سنة وهو ما يطلق عليه بمعدل العائد الاستثمار الخالي من المخاطر، ويتوقف هذا العائد الذي يعتبر بالنسبة للمنشأة جزء من تكلفة أي مصدر تمويل على الحالة الاقتصادية فكلما زاد الطلب على الأموال زاد معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر والعكس صحيح. أما بالنسبة للجزء الثاني من العائد الذي يحصل عليه المستثمر كتعويض عن المخاطر التي يتعرض لها العائد من الاستثمار ذاته، فيطلق عليه بدل المخاطرة.

ولكن ما هو الموقف بالنسبة لمخاطر التضخم يؤكد بيتي وزملاؤه على أن معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر ينبغي أن يتضمن جزء إضافي لتعويض المستثمر على مخاطر انخفاض القدرة الشرائية للأموال المستثمرة، وهم بذلك ينظرون إلى بدل المخاطرة على أنه تعويض عن المخاطر التي تتعلق بالمنشأة ذاتها وهي مخاطر التشغيل والمخاطر المالية.كما ينظرون إلى معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر على أنه معدل العائد الخالي من مخاطر التشغيل والمخاطر المالية وبذلك يجب أيضا أن يكفي لتعويض المستثمر عن مخاطر التضخم، وهذا بالطبع لا يغير من طبيعة هذا العائد إذ مازال تعويضا عن عنصر الزمن وما يخبئه من مخاطر قد يتعرض لها العائد.

وإذا ما اتفقنا على هذا فإن تكلفة عنصر الزمن يمكن التعبير عنها بالمعادلة (2-1) الموالية

ف=ج + خ..................(2-1)

حيث أن "ف "تمثل العائد مقابل عنصر الزمن أي معدل العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر والذي يتكون من جزئين هما:

- ج: جزء لتعويض المستثمر عن تأجيله إشباع حاجات أم منافع حاضرة من أجل الاستثمار،
- خ:مخاطر أخرى ترتبط بالزمن وهي مخاطر التضخم.

2/عوامل خاصة بكل عنصر:

تتفاوت مصادر التمويل من حيث المخاطر التي تتعرض لها، فالمقرضون أقل تعرضا للمخاطر من حملة الأسهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على فوائد دورية بصرف النظر عن تحقيق المنشأة للربح من عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس، ويأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين إلا أنهم أقل عرضة للمخاطر من حملة الأسهم العادية فحملة الأسهم الممتازة يتقدمون على حملة الأسهم العادية سواء في الحصول على نصيبهم من الأرباح الموزعة أوفي حصولهم على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس وهكذا يأتي حملة الأسهم العادية في نهاية القائمة يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمل الآخرون ونظرا إلى أن التكلفة التي تدفعها المنشأة (العائد الذي يتحصل عيه المستثمرون) تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة فما المتوقع أن يكون الاقتراض هو أقل مصادر التمويل تكلفة وأن تكون الأسهم العادية أكثرها تكلفة بينما تأتي الأسهم الممتازة في منتصف الطريق.

3/قرار المنشأة بهيكل الرأس المالي:

عادة ما تضع المنشآت سياسة محددة بشأن الخليط الذي يتكون منه هيكل الرأس المالي ونسبة كل عنصر فيه تقرر المنشأة مثلا الاعتماد على

القروض والحقوق في التمويل استثماراتها وبهذا تستبعد الأسهم الممتازة كما قد تقرر كذلك نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل الخليط الذي قررت الاعتماد عليه في تمويلها وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة الاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا لقرار المنشأة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.

ثانيا: تقدير تكلفة عناصر التمويل:

1/ تكلفة مصادر التمويل طويلة الأجل:

1-1/ تكلفة الإقتراض طويل الأجل:

وتتمثل تكلفة الإقراض في المعدل الفعلي للفائدة والذي تدفعه المؤسسة للمستثمر وهو ما يعرف بالتكلفة الظاهرة ويمكن تقديره بالعلاقة التالية:

$$C_0=Ct / (1+Ki)t$$

C0: مبلغ القرض.

C: مبلغ التدفقات الخارجة للسنةt ويعادل (القرض + الفوائد)

Ki: سعر الفائدة الظاهري.

ومنه:

$$C_0/ Ct = (1+Ki)t$$

وبالتالي فإن تكلفة الاقتراض هي المعدل الذي يحقق المساواة بين التدفقات الخارجة للقرض، أما التكلفة الحقيقة التي تتحملها المنشأة فعليا بعد فصل الوفورات الضريبية وتعطى بالعلاقة التالية:

$$KP = Ki\,(1 - t)$$

t: معدل الضريبة.

KP: معدل الفائدة الفعلي.

1-2/ تكلفة الأسهم العادية:

تتمثل في الحد الأدنى للعائد على الاستثمارات الجديدة الممولة بإصدار أسهم جديدة، وهو المعدل الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم بدون تغير وتتحدد تكلفة السهم العادي حسب نموذج جوردن كما يلي:

$$r = bi / (fi.\ si) \times 100\% + t\%$$

حيث:

r تكلفة السهم العادي.

bi الأرباح المتوقعة توزيعها سنويا عن ملكية السهم الواحد.

fi قيمة إصدار السهم للسهم العادي.

si مصاريف الإصدار السهم الواحد.

t: معدل نمو الأرباح (تمثل الأرباح الإضافية التي تخص المساهمين العاديين).

1-3/تكلفة التمويل من الأسهم الممتازة:

يمكن الوصول إلى تكلفة التمويل من الأسهم الممتازة وتصاغ تكلفة الأسهم الممتازة بالعلاقة التالية:

$$r = bi / (fi.\ si) \times 100\%..$$

وكذلك يمكن حساب تكلفة السهم الممتاز كما يلي:

$$KP = D / I0$$

KP: تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة.

D: حصة الأسهم الممتازة من الأرباح.

I0: القيمة الاسمية للسهم الممتاز.

4-1/تكلفة الأرباح المحتجزة:

يعتقد البعض أن الأرباح ليس لها تكلفة لكن هذا غير صحيح لأنها أصلا من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم وبالتالي تكلفة الأرباح المحتجزة هي نفس تكلفة الأسهم العادية لكن ينبغي طرح الضريبة منها لأنها لا تخضع لها.

2/ تكلفة مصادر التمويل متوسطة الأجل:

تكلفة القروض المتوسطة الأجل تحسب بنفس طريقة القروض الطويلة الأجل والفرق الوحيد يكمن في المدى الزمني لذا سوف لن نفصل فيها ونتناول تكلفة التمويل التأجيري فقط.

2-1/ تكلفة التمويل التأجيري:

وهو معدل العائد الأدنى الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة التمويل التأجيري، وهو المعدلr الذي تتساوى فيه القيمة الحالية التي تتحملها المؤسسة مع القيمة الحالية للدفعات (بعد خصم الضريبة) مضافا إليه ما تفقده المؤسسة من اقتصاد الضرائب على الاهتلاكات) خلال مدة عقد التمويل التأجيري مضافا إليه قيمة إعادة الشراء الأصل في نهاية عمره الاقتصادي، وتحسب تكلفة التمويل بالصيغة التالية:

$$V_0 = Li(1-T) + AiT / (1+r)i + Rn / (1+r)i$$

حيث تمثل

v_0: القيمة الحالية الصافية للاستثمار (قيمة التجهيزات والآلات).

L_i: الدفعة (الإيجار أو التأجير) التي سوف تدفع في السنة i.

T: معدل الضريبة على أرباح المؤسسات.

A_i: الاهتلاكات السنوية للأصل فيما لو كانت المنشأة مالكة له.

R_n: القيمة المتبقية من الأصل في نهاية العقد.

r: تكلفة الاستئجار (معدل العائد المساوي بين قيمة الأصل وقيمة التدفقات الحالية لعناصر الأصل المستأجر).

الفصل الأول

التمويل التأجيري

المفاهيم والتطور

الفصل الأول

التمويل التأجيري المفاهيم والتطور

يعدّ التأجير التمـويلي أحـد أسـاليب التمويـل الحـديث لتمويـل الاسـتثمار والمشروعـات الاقتصادية؛ يتناول هذا الفصـل جملة من المفاهيم التي تعـرّف التـأجير التمـويلي، ثـم ظـروف نشأته وتطورّه، مع ذكر الأسس الفكرية للتأجير من خلال تطوّر الفكر المالي.

1. تعريف التأجير التمويلي:

لقد تعدّدت المفاهيم الخاصّة بتعريف التأجير التمويلي، فهناك من يركّـز عـلى الجوانـب القانونية، والبعض الآخر يركّز عـلى الجوانـب الاقتصـاديّة والماليّـة، كـما نجـد مفـاهيم محـدّدة وأخرى واسعة، إلاّ إنّها في مجملها تشمل خصائص التأجير التمويلي باعتباره مصدراً من مصـادر تمويل الأصول.

كما أنّ هنـاك العديـد مـن المصـطلحات العربيـة المترجمـة للكلمـة الأصـلية الإنّجليزيـة "leasing " أو المصطلـح الفرنسي "Crédit-bail" منها: التأجير التمويلي، قرض الإيجار، التمويل التأجيري، الائتمان الايجاري، التأجير الرأسمالي، الكـراء الايجاري، الاعتماد الايجاري، الإجـارة مـع الوعـد بالتمليك، الإجارة التمويلية....الـخ. إلاّ أنّ الدراسـة سـتعتمد مصـطلح التـأجير التمـويلي باعتباره أقرب للمعنى المطلوب.

1. تعريف جمعية تأجير المعدّات في المملكة المتحدة:

" التأجير هو عقد يبرم بين مؤجّر ومستأجر لاستئجار أصل معيّن يختار بواسطة المستأجر من المصنع أو المورد لهذا الأصل، ويحتفظ المؤجّر بملكية الأصل المستأجر ويقوم المستأجر بحيازة هذا الأصل واستعماله مقابل أجرة محدّدة خلال مدّة معيّنة "[1].

2. تعريف Luc Bernet-Rollande:

" هو عبارة عن تقنية للتمويل تستعملها البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة، بحيث تحصل على موجودات منقولة أو عقارات لتأجيرها لمؤسسة أخرى. وهذه الأخيرة بدورها تقوم بإعادة شرائها بقيمة متبقية عامةً تكون منخفضة عند انتهاء مدّة العقد، ويتمّ التسديد على أقساط متفق عليها تسمى بثمن الإيجار "[2].

3. تعريف الدكتور عبد الهادي سويفي:

" فإنّ التأجير التمويلي عبارة عن نشاط تمويلي لشراء معدّات أو أصول رأسمالية بغرض التأجير وفيه يقوم المؤجّر - والذي يكون عادة أحد المؤسسات المالية - بتمويل شراء أصول محدّدة ومطلوبة بمعرفة شركة أو مؤسسة(المستأجر) وتؤجّر إليه بعقد طويل الأجل غير قابل للإلغاء بحيث تغطّي الدفعات الإيجارية -

(1) بنك مصر، **تأجير الأصول كأحد المجالات الجديدة للتوظيف**، النشرة الاقتصادية، العدد الثاني، 1994، ص11.

(2) Luc Bernet-Rollande, **Principe de technique bancaire**, 2eme éditions, Dunod, Pairs, 1999, P 217.

خلال فترة التعاقد - الأموال المدفوعة في الأصل أو المدّة والفوائد وهامش ربح يقترب إلى ما يسمى بالتغطية الكاملة لقيمة الأصول "[1].

4. تعريف القانون الجزائري:

"عمليّة تجاريّة وماليّة يتمّ تحقيقها من قبل البنوك والمؤسّسات المالية أو شركة تأجير مؤهّلة قانوناً، مع المتعاملين الاقتصاديّين الجزائريّين أو الأجانب، أشخاصاً طبيعيّين كانوا أم معنويّين تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أنّ يتضمّن أو لا يتضمّن حقّ الخيار بالشراء لصالح المستأجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة "[2].

5. تعريف Patrick Piget:

"عقد إيجار لأصل منقول أو عقار مرفق بتعهد أحادي الجانب بالبيع بسعر يأخذ في الاعتبار مبالغ الإيجار المحصلة حتى رفع خيار الشراء"[3].

6. تعريف الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة بجمهورية مصر العربية:

"التأجير التمويلي هو أحد المصادر غير التقليدية للتمويل الاستثماري متوسّط وطويل الأجل والذي ينتقل بمقتضاه إلى المستخدم (المستأجر) حقّ استخدام أصل معيّن مملوك للمؤجر بموجب اتفاق تعاقدي بين الطرفين يخول

(1) عبد الهادي سويفي، **النقود والبنوك مع دراسة تطبيقه خاصة بمصر**، بدون دار النشر، القاهرة، 1998، ص ص 236-237.

(2) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 19 شعبان 1416هـ الموافق لـ 10 يناير 1996م المتعلّق بالاعتماد الايجاري في الجزائر، المادة الأولى، الجريدة الرسمية، العدد 03، المنشورة بتاريخ 14 يناير 1996م، ص25 (أنظر الملحق رقم 4).

(3) Patrick Piget, Gestion Financière de l'entreprise, Economica, Paris, 1998, P513.

أحدهما حقّ انتفاع بأصل مملوك للطرف الآخر مقابل دفعات دورية لمدّة زمنية محدّدة، ويجوز للمستأجر في نهاية المدّة شراء الأصل المؤجّر"[1].

نخلص من مختلف التعاريف السابقة وغيرها، بأن التأجير التمويلي عبارة عن أسلوب متوسّط وطويل الأجل لتمويل الأصول الرأسمالية للمنشآت والمشروعات الاقتصادية، وهو عقد تأجير يبرم بعلاقة تعاقدية بين طرفين أو أكثر لمدّة زمنية محدّدة مقابل تسديد دفعات إيجار دورية مع وجود خيار شراء الأصل المؤجّر في نهاية مدّة الإيجار.

2. الأطراف التعاقدية في التأجير التمويلي ومراحله:

أولاً: أطراف التعاقد في التأجير التمويلي:

يتكوّن أطراف التعاقد في التأجير التمويلي من طرفين(الشكل رقم1.1) هما:

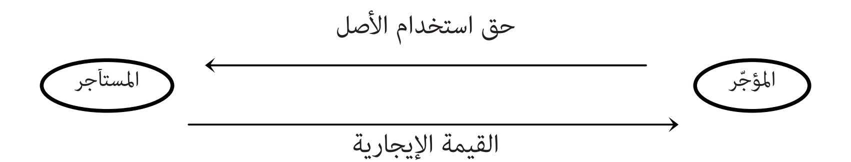
1- المؤجّر: الذي يملك الأصل الرأسمالي؛

2- المستأجر: الذي يقوم بتشغيل واستخدام هذا الأصل الرأسمالي، مقابل تسديد دفعات إيجاريه متفّق عليها، مع وجود خيار شراء هذا الأصل عند نهاية مدّة الإيجار.

(1) الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، **التأجير التمويلي كأداة تمويلية متوسطة وطويلة الأجل**، مؤتمر الاستثمار بمحافظات القناة، محافظة بورسعيد، مصر، 14 يونيو 2008، ص 3.

الشكل رقم 01:

العلاقة التعاقدية بين طرفين (المؤجّر، المستأجر)



المصدر: الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، التأجير التمويلي كأداة تمويلية متوسطة وطويلة الأجل، مؤتمر الاستثمار بمحافظات القناة، محافظة بورسعيد، مصر، 14 يونيو 2008م، ص 4.

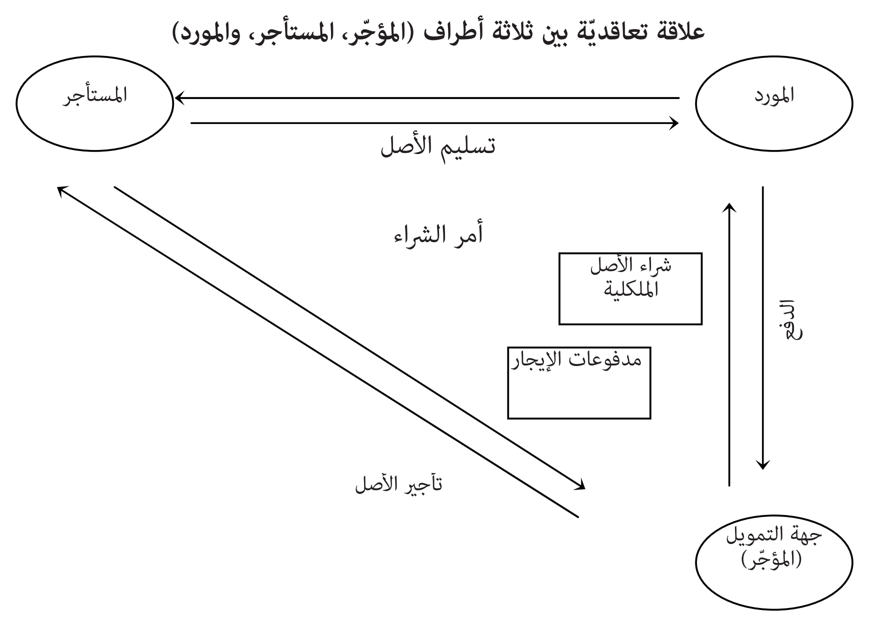
كما يمكن أنّ تكون العلاقة التعاقدية بين أطراف التأجير التمويلي ثلاثية (الشكل رقم 02) على النحو الآتي:

1. المورد: وهو المقاول أو المنتج أو الموزّع للأصول المؤجّرة، حيث يقوم بتسليمها للمؤجر وفقًا للمعايير والشروط المتفق عليها بينه وبين المستأجر.
2. المستأجر: وهو الطرف الذي يتفاوض مع المورد لاقتناء الأصل ويحدّد خصائصه وصفاته.
3. المؤجّر: المموّل لشراء الأصل، بمعنى " شركة التأجير التمويلي التي تقبل بتمويل العمليّة والتي تتميّز بالملكية القانونية للأصل موضوع العقد، هذه الشركة تقوم بنشاط مالي متخصّص بما أنّ المستأجر هو الذي يتحمّل كلّ الالتزامات التقنيّة المتعلّقة بالأصل "[1].

(1) Pascal Philippossian: **Le crédit – bail et le leasing**, SEFI, Montréal, Québec, 1998, P7.

الشكل رقم 02:

علاقة تعاقديّة بين ثلاثة أطراف (المؤجّر، المستأجر، والمورد)



المصدر: برايان كويل، التأجير فـن وإدارة:leasing، ترجمـة خالـد العـامري، دار الفـاروق للاستثمـارات الثقافية، الطبعة العربية الأولى، القاهرة، 2007، ص9.

ثانياً: مراحل عمليّة التأجير التمويلي:

تمر عمليّة التأجير التمويلي بثلاث مراحل أساسية وهي:

المرحلة الأولى: إنّجاز عمليّة شراء الأصل

حيــث يقــوم المــؤجّر (شركــة التــأجير التمــويلي) بشراء الأصــل المــراد تــأجيره

من المورد ليؤجّره إلى المستأجر، ثم يتمّ إبرام عقد الشراء بين المورد والمؤجّر.

المرحلة الثانية: تأجير الأصل

يسلّم المؤجّر (شركة التأجير التمويلي) الأصل للمستأجر، بعد إمضاء عقد التأجير بين المؤجّر والمستأجر حيث يلتزم هذا الأخير بمهمّة تأمين وصيانة الأصل المؤجّر.

المرحلة الثالثة: انقضاء عمليّة التأجير التمويلي

وهي مرحلة انقضاء مدّة عقد التأجير التمويلي، وتدعى كذلك بمرحلة الخيار لأن المستأجر يجد نفسه أمام خيارات ثلاث:

1- رفع خيار الشراء المنصوص عليه في العقد مقابل دفع القيمة المالية المتبقّية للمؤجّر، وتمثّل عادةً ما بين 1 % إلى 6 % من سعر الشراء، وبالتالي اكتساب الأصل والتمتّع بالملكية التامة[1]؛

2- طلب تجديد عقد التأجير التمويلي من طرف المستأجر مع شركة التأجير التمويلي لمدّة أخرى والتفاوض على شروط جديدة تأخذ في الاعتبار تقادم الأصل المؤجّر؛

3- إرجاع الأصل إلى المؤجّر (شركة التأجير التمويلي) وإنّهاء عمليّة التأجير.

(1) بالمقدم مصطفي وآخرون، **التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغير العمل المصرفي**، المؤتمر العلمي الرابع إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة العلوم الإدارية والعلوم المالية، الأردن، 15و16 مارس 2005م، ص 7.

3. نشأة وتطور التأجير التمويلي:

تشير بعض المصادر إلى إنّ أسلوب تـأجير الأصـول يرجـع إلى العصـور القديمـة فهنـاك سجلاّت تبيّن أراضي ومعدّات زراعيـة كـان يـتم تأجيرهـا بالممالـك السـومرية ترجـع إلى مـا يقرب من 3000 سنة قبل الميلاد[1].

كما أنّ مصر القديمة عرفت فكـرة عقـد التأجير التمويلي منذ زمـن الفراعنـة في عهـد (مينا)، وعرفته كذلك حضارة ما بين النهرين في عهد الملك حمـو رابي، ثـم بعـد ذلـك عُـرف هذا العقد في القانون الروماني بنظام الاستئمان والذي كان بمقتضـاه يشـترط المقـترض نقـل ملكية الشيء إليه ضمانا لدينه[2].

أما ظهور التأجير التمويلي في شكله الحديث فيعود إلى فترة الثورة الصـناعيّة، فخـلال القرن التاسع عشر في انجلترا قام بعـض المسـتثمرين بتمويـل صـناعة عربـات نقـل الفحـم والتي كان يؤجرها مالكو الفحم لنقله إلى خطوط السـكك الحديديّـة، حيـث تأسسـت أولى شركات التـأجير الإقليميـة في العـالم عـام 1855م، بهـدف تـأجير عربـات السـكك الحديديـة لمنتجي الفحم والمواد المعدنية لفترات تتراوح ما بين خمس وثمان سنوات[3].

وقد ولدت فكرة التـأجير التمـويلي المعروفـة بمصـطلح "Leasing "، في الولايـات المتحـدة الأمريكيـة عـلى يـد أحـد رجـال الصـناعة الأمريكيـة

---

(1) برايان كويل، **التأجير فـن وإدارة:leasing**، خالـد العـامري، دار الفـاروق للاسـتثمارات الثقافيـة، الطبعـة العربية الأولى، القاهرة، 2007، ص16.

(2) عبيد علي أحمد الحجازي، **تمويل الاستثمارات في مجال النقل الجوي**، بدون نشر، 1994، ص 398.

(3) برايانّ كويل، مرجع سبق ذكره، ص12.

بكاليفورنيا يدعى D.P Boothe Junior الذي كان يملك مصنعًا لإنّتاج بعض المواد الغذائية المحفوظة، وفي أثناء حرب كوريا عام 1950م تقدّمت القوات الأمريكية لـ " بوث " بطلب توريد كميات كبيرة من منتجه تفوق الطاقة الاستيعابية لمصنعه، فهو لا يملك المعدّات والأموال اللازمة لتنفيذ الطلبيّة. تبعا لذلك توصل "بوث" إلى فكرة استئجار المعدّات اللازمة لإنّتاج المواد الغذائية المطلوبة بدلاً من شرائها، فعكف على دراسة جدوى استئجار هذه المعدّات.

رغم أنّ السيد " بوث " لم يجد من يستأجر له هذه المعدّات وضاعت عليه الصفقة إلا أنّه اكتشف من خلال دراسة الجدوى، أنّ نشاط تأجير المعدّات الإنّتاجية للمشاريع الاقتصادية يمكن أنّ يكون مصدرا للأرباح المتعاظمة.

وهكذا سارع " بوث " نحو تأسيس أوّل شركة للتأجير التمويلي في الولايات المتحدة الأمريكية عام 1952 والمسمّاة: United States Leasing Corporation وفي أعقاب ذلك زاد الطلب على إيجار المعدّات الإنّتاجية فحقّقت الشركة أرباحا واعدّة، وما لبثت أنّ تأسّست شركات أخرى متخصّصة في التأجير التمويلي، حيث صارت ظاهرة متنامية في الاقتصاد الأمريكي[1].

لعلّ من أهم أسباب نمو التأجير التمويلي في الولايات المتحدة

(1) قدري عبد الفتاح الشهاوي، **موسوعة التأجير التمويلي**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص ص 15 - 16.

الأمريكية العوامل الآتية[1]:

أ. **عامل فنـي**: يتمثـل في التقـدّم التكنولـوجي السريـع في وسـائل الإنّتـاج، الـذي تميّـز بـه الاقتصاد الأمريكي في فترة ما بعد الحـرب العالميـة الثانيـة، مـما أدّى هـذا إلى اخـتلاف العمر الاقتصادي للمعدات الرأسمالية عن العمر الفنـي لهـا. فأصـبحت هنـاك ضرورة نحو التجديد المستمرّ للأجهزة والآلات، وهنا يبرز دور التـأجير التمـويلي ليحـلّ محـلّ عملية التمويل عن طريق الشراء باعتبارها عمليّة مكلفّة وذلـك لارتفـاع أثمانهـا. وقـد تركـزت التطبيقـات الأولى عـلى الصناعـات المتقدّمـة الحديثـة، وخاصـة صـناعة المعلومات، الاتصالات، الفضـاء، وأجهـزة الإنّشـاءات والبنيـة الأساسـية، والتـي تتميّـز بالابتكار والتجديد المستمرّ.

وبذلك لم يعد التقـدم الفني عائقاً إزاء النمو وتكوين رأس المال، فبدلاً من ملكية رأس المال مباشرة، صار الحل البديل لعمليّة الشراء هو التأجير والاستخدام.

ب. **عامـل مـالي**: يعـود إلى ارتفـاع أسـعار الائـتمان المرتبطـة بظـروف السـوق النقديّـة، والسوق الماليّة، وانخفاض قيمـة النقـود، والظـروف التضخميّـة، والشـروط الصـعبة للاقتراض الطويل الأجل، وتخـلّي الشركـات الأمريكيـة عـن الاقـتراض الخـارجي، وعجـز التمويل الذاتي عن تمويل البحث العلمـي والتكنولوجيـا، أدّى هـذا للجـوء إلى التـأجير التمويلي كبديل عن الاقتراض متوسط وطويل الأجل لأنه يربط العائد مباشرة بالنفقة.

(1) مصطفي رشدي شيحة، **النقود والمصارف والائتمان**، دار الجامعة الجديـدة للـنشر، الإسـكندرية، مصر، 1999، ص ص 309 - 311.

ج. **عامل اقتصادي**: يعود إلى ارتفاع أسعار السلع الإنّتاجية بسبب التّطور التكنولوجي للسّلع والأجهزة الإنّتاجية وتعقّدها وزيادة تكاليف الصناعة ومستويات الأجور وأسعار الطاقة، ممّا أدّى إلى الحدّ من تسويقها والطلب عليها من قبل المشروعات، فهذا من شأنه أنّ يعيق الاستثمارات الإنّتاجية في الوقت الذي تتميّز فيه الصناعة الأمريكية بكثافة رأس المال، والتجديد والإحلال المستمرّ، وعليه فقد حلّ التأجير التمويلي في وقت مناسب كوسيلة لتنمية الطلب على هذه المنتجات، ودفعاً قوياً لنمو الصناعات الإنّتاجية.

بدأ نشاط التأجير التمويلي في الانتشار إلى باقي دول العالم، وذلك بإنّشاء فروع لشركات التأجير الأمريكية في كل من كندا سنة 1959م، والمملكة المتحدة سنة 1960م، وذلك بفتح فرع للشركة الأمريكية "U.S Leasing" و"Mercantile credit company".

استمر التأجير التمويلي في الولايات المتحدة الأمريكية ليحقّق سنة 1985م مقدار 80.8 مليار دولار، ثم ليبلغ سنة 1989م ما يقارب 126.8 مليار دولار[1]. حتى وصل سنة 2006م ما مقدار 213 مليار دولار [2].

أمّا في أوروبا فقد بدأ التأجير التمويلي سنة 1960م تحت مظلّة اتحاد جمعيّات شركات التأجير الأوروبية Leas Europe. ولقد شهد هذا الأسلوب من التمويل تطوّرا سريعا في أوروبا في منتصف الستينيات وذلك بتطبيقه في

(1) Tom Clark, **leasing Finance**, second edition, Euro money books, Euro money publication, London, 1990, P8.

(2) Euro money leasing year book 2007, p40.

معظم دولها، ليبلغ حجمه 230 مليار يورو سنة 2004م بـ 1200 شركة تأجير في 27 دولـة[1] عضـو في الاتحـاد Leas Europe. وقـد حقّقـت الشركـات في أوروبـا مـا نسـبته 45 % مـن مجموع استثمارات شركات التأجير التمويلي في العالم[2].

ويحظـى التـأجير التمـويلي في أوروبـا بأهميـة متزايـدة نظـراً لمسـاهمته في تمويـل الاستثمار لذا طورت Leas Europe مقياس التأجير الأوروبي ELB[3]. وبـدأ العمـل بـه سـنة 2002م كمؤشّر لقياس الثقة بشركات التأجير الأوروبيّة.

وقـد انتقـل في سـنة 1963م تطبيـق أسـلوب التـأجير التمـويلي إلى آسـيا، لمـاّ أنشـأت المؤسسة الأمريكية للتأجير التمويلي أوّل شركة لها في اليابان "Orient leasing ltd"، والتـي تعرف الآن باسم "Dorix leasing".

أمـا بالنسـبة للـدول الناميـة فقـد بـدأ ممارسـته منـذ سـنة 1978م، في بعـض الـدول الآسيوية مثل تركيا وكوريا والفلبـين، وبعـض دول أمريكـا اللاتينيـة مثـل الشـيلي والبرازيـل وفنزويلا[4].

---

(1) حالياً يضم 34 بلد وهي: " النمسـا، بلجيكـا، البوسـنة والهرسـك، بلغاريـا، قـبرص، جمهوريـة التشـيك، الدنمارك، استونيا، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، هنغاريا، ايرلندا، ايطاليا، لاتفيا، ليتوانيا، لوكسـمبورج، المغرب، هولندا، النرويج، بولندا، البرتغال، رومانيا، روسيا، صربيا والجبل الأسـود، سـلوفاكيا، سـلوفينيا، اسبانيا، السويد، سويسرا، تونس، وأوكرانيا، والمملكة المتحدة".

(2) Leasing Activity in Europe Key Facts and Figures, Leas Europe, 2004, p6.

(3) European Leasing Barometer

(4) فخري الدين الفقي، **صناعة التأجير التمويلي مـع دراسـة تحليليـة للسـوق المصري**، سلسـلة رسـائل البنـك الصناعي، بنك الكويت الصناعي، الكويت، مارس2000، ص 18.

وبالنسبة للدول العربية بدأ تطبيق التأجير التمويلي في عدد محدود من الدول مثل المغرب ومصر وتونس وعمان والأردن ولبنان. فقد انطلق في المغرب سنة 1964م بمبادرة من مجموعة باريس والبنك الوطني للتنمية الاقتصادية، حيث تمّ إنّشاء أول شركة للتأجير التمويلي "Maroc leasing"، وفي تونس سنة 1984م تم إنّشاء أوّل شركة لقرض الإيجار "Tunisie leasing" بفضل الشركة التونسية السعودية للاستثمار والتنمية. أمّا في مصر فقد بدأ إنّشاء شركات التأجير التمويلي سنة 1996م، بعد صدور قانون رقم 95 لسنة 1995م الذي ينظم نشاطها.

أما بالنسبة للجزائر فمن بين التجارب الأولى في هذا المجال تجربة "بنك البركة الجزائري"، الذي مارس التأجير التمويلي ابتداءً من سنة 1993م. وبعد صدور الأمر رقم 96 - 09 المؤرخ في 10جانفي 1996م والمتعلّق بشروط إنّشاء شركات التأجير التمويلي، تمّ تأسيس الشركة الجزائرية للإيجار المالي للمنقولات (SALEM) التابعة للصندوق الوطني للتعاون الفلاحي سنة 1998م، والشركة المالية للاستثمارات والمساهمة والتوظيف (SOFINANCE) التي تمارس عمليات التأجير التمويلي، ثمّ الشركة العربية للإيجار المالي(ALC) التابعة للشركة المصرفية العربية سنة 2001م[1]، والشركة المغربية الجزائرية للإيجار المالي(MLA Leasing) سنة 2005م. وسيتمّ التطرق إلى التجربة الجزائرية في مجال التأجير التمويلي بالتفصيل في الفصل الثالث.

(1) ناصر حيضر، **التمويل بالإيجار المنتهى بالتمليك**، ملتقى التمويل الإسلامي في النشاط الاقتصادي، الجمعية المسورية البكرية، غرداية، الجزائر، 29 ديسمبر 2004م، ص 1.

4. الأساس الفكري للتأجير التمويلي:

تعود فلسفة التأجير التمويلي إلى فكرة الفيلسوف اليوناني" أرسطو" من خلال مقولته "تكمن الثروة في الاستعمال أكثر من الملكية"[1] فهي توضّح الأساس الذي يقوم عليه التـأجير التمويلي.

أما الأساس الفكري للتأجير التمـويلي فيسـتمد جـذوره مـن تطـور نظريـة رأس المـال ونظرية المشروع.

بالنسبة لنظرية رأس المال، فإنّ الخلاف الفكري القائم بين أفكار المدارس الكلاسيكية، النيوكلاسيكية والكنيزية حول تحليل مشكلة النمو الاقتصادي وتقيـيم رأس المـال ودوره في هذا النمو يفسّر موقف كلّ مدرسة[2]:

فالفكر الكلاسيكي يعتـبر الـتراكم الرأسـمالي مـؤشّرًا هامـاً في النمـو، لأن زيـادة النـاتج الاجتماعي (الدخل القومي) هو عبـارة عـن دالـة للـتّراكم الرأسـمالي، الـذي أساسـه زيـادة كثافة رأس المال على حساب العمل. كما يهتم الكلاسـيكيون بـدور الملكيـة (ملكيـة عوامـل الإنّتاج المادية وخاصة الأجهزة والآلات) على حساب العوامل الأخرى.

أمّا الفكر النيوكلاسيكي فقد أضاف التقدّم الفنـي وارتفـاع فاعليـة عوامـل الإنّتـاج، التـي تـرتبط بعمليّـة التجديـدات الفنيّـة، كعوامـل أسـاسية في رفـع معـدّلات النمـو في الاقتـصاد، وفي هـذا أيضـا مـا يتوافـق مـع دور التـأجير

(1) M.GIOVANOLI, **Le Crédit bail (leasing) en Europe**: Développement et nature juridique, librairie technique, Paris, 1985, P17.

(2) مصطفي رشدي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص ص 303 -306.

التمـويلي وطبيعتـه، فـدور رأس المـال في تحقيـق النمـو والكفـاءة الاقتصـاديّة لا يـرتبط بحجمـه بقدر ما يرتبط بإنّتاجيتـه (العائد)، أي أنّ المهمّ هو تشغيـل رأس المال مـن جهـة، وتحديد ثمنه بمقدار عائده.

جاء الفكر الكينزي بتوضيح أكثر للمفاهيم السابقة، حيث يعتبر بأنّ العامـل الأسـاسي للنمو يتمثل في الاسـتثمارات الرأسـمالية الإنّتاجيـة وغـير الإنّتاجيـة، إذ يعمـل الاسـتثمار في النموذج الكينـزي عـلى زيـادة الطاقـة الإنّتــاجية للاقتصــاد، فهـو العامـل الـرئيسي لرفــع معدلات النمو في الأجل الطويل، لكنّ الجديد عند المدرسـة الكينزيـة يتمثـل في ملاحظاتهـا حول طبيعة رأس المال، حيث تركّز على فكرة أساسية وهي: أنّ العائد المتوقع مـن السـلعة الاستثمارية أو الإنّتاجية أهمّ بكثير من مجـرد تملّكهـا. لـذلك فكـلّ سلعــة رأسـمالية مهـما كانت طبيعتها يجب أنّ تقدّم خـلال فترة عمرها الوظيفي، عوائد تتجـاوز تكلفتها الأصلية، وبهذا نتج ربط القيمة بالعائـد والفصـل بـين الملكيـة والاسـتعمال، ومـن هنـا بـرز التـأجير التمويلي كأسلوب يسـمح بالحصـول عـلى عائـد يفـوق قيمـة النفقـة الاسـتثمارية للأصـول الرأسمالية.

ومثل ما حدث تطـوّر في نظريـة رأس المـال، حـدث كـذلك تطـوّر في نظريـة المشروع، إذ يقـرر شومبيتر[1] مثلاً أنّ الإنّتاج ما هو في الواقع إلا عدّة وظائف مخطّطة، في عالم غير مستقرّ ومتغيّر فنّيـاً. كما يري في المشروع أنّه مجرّد تنظيم أكثر منه تجميع لرؤوس الأموال. وقـرارات الاسـتثمار هـي التـي

(1) اقتصادي نمساوي، 1883-1950، له إسهامات هامة في نظرية التنمية.

تحدد التجهيزات الرأسمالية اللازمة لهذا المشروع، وفي هذا أيضا ما يتّفق مع جوهر التأجير التمويلي.

5. التأجير التمويلي في الاقتصاد الإسلامي:

يعرف التأجير التمـويلي في الاقتصـاد الإسـلامي بمصـطلح الإجـارة، وهـي " عقـد عـلى منفعة مباحة معلومة تؤخذ شيئا فشيئا في مدّة معلومة مـن عـين معلومـة أو موصـوفة في الذمة أو عمل معلوم"[1].

وتعدّ صيغة التمويل بالإجارة مع الوعد بالتمليك إحـدى أشـكال التمويـل في البنـوك الإسـلامية إلى جانـب المضـاربة، المزارعـة، المشـاركة، المرابحـة، السـلم، الاستصـناع والقـرض الحسن.

وقد عرّف الاتحاد الدولي للبنوك الإسلامية التأجير التمويلي على أنّه " وسـيلة تمويليـة تجمع بين صيغة البيع وصيغة التأجير، وتقوم على أساس اتّفـاق طـرفين عـلى بيـع أحـدهما للآخر سلعة معيّنة ويحدّدان قيمتها تحديدا نهائيـا، إلاّ أنّ هـذه العلاقـة لا تحـدث أثارهـا فتنتقـل ملكيـة السـلعة المبيعـة إلى المشـتري الجديـد مبـاشرة ولكـن تظـلّ العلاقـة بيـنهما محكومة بقواعد عقد الإجارة لحين إتمام المشتري سداد أقساط إيجاريـه تعـادل قيمـة ثمـن البيع المتفق عليها "[2].

(1) أحمد محمد العسال، فتحي أحمد عبد الكريم، **النظام الاقتصـادي في الإسـلام مبادئـه وأهدافـه**، ط7، مكتبة وهبة، القاهرة، 1985م، ص 172.

(2) عبد العزيز حسن زيد محمد، **التأجير التمويلي**، مركز الاقتصاد الإسلامي، القاهرة، 1988، ص25.

كـما أنّ البنـوك الإسـلامية تضـع ضـوابط لتطبيـق هـذه الصـيغة، فقـد تقـدم البنـك الإسلامي للتنمية باستفسارات إلى مجمـع الفقـه الإسـلامي لمنظمـة المـؤتمر الإسـلامي حـول كيفية التطبيق الشرعي والصحيح لصيغة التمويل بالإجـارة مـع الوعـد بالتمليـك، وذلـك في دورته الثالثة المنعقدة في عمّان، الأردن سنة 1407 هـ - 1986م فكان الجواب كما يلي[1]:

تأجير الآلات والمعدّات جائز بالاعتماد على المبادئ التالية:

المبدأ الأول: إنّ الوعد من البنك الإسلامي للتنمية لإيجار المعدّات إلى العميـل بعـد تملّـك البنك لها أمر مقبول شرعاً.

المبدأ الثاني: إنّ توكيل البنك الإسلامي للتنمية أحد عملائه بشراء ما يحتاجه ذلك العميـل من معدات وآليات ونحوها مما هو محدّد الأوصاف والثمن لحسـاب البنـك بغيـة أنّ يؤجّره البنك تلك الأشياء بعد حيازة الوكيل لها، هو توكيـل مقبـول شرعـا والأفضـل أنّ يكون الوكيل بالشراء غير العميل المذكور إذا تيسّر ذلك.

المبدأ الثالث: إنّ عقد الإيجار يجب أنّ يـتمّ بعـد التملّـك الحقيقـي للمعـدّات، وأنّ يـبرم بعقد منفصل عن عقد الوكالة والوعد.

المبدأ الرابع: إنّ الوعد بهبة المعدّات عند انتهاء أمر الإجارة جائز بعقد منفصل.

(1) بنك دبي الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، الإمارات، العدد 66، جـمادي الأول 1407 هــ- ينـاير 1987م، ص 36.

المبدأ الخامس: إنّ تبعة الهلاك والعيب تكون على البنك بصفته مالكًا للمعدّات، ما لم يكن ذلك بتعدّ أو تقصير من المستأجر فتكون التبعة عندئذ عليه.

المبدأ السادس: إنّ نفقات التأمين- لدى الشركات الإسلامية -كلما أمكن ذلك يتحمّلها البنك.

ويرى الدكتور مصطفي رشدي شيحة بأن من أحسن صيغ التمويل للتطبيق في البنوك الإسلامية التأجير التمويلي، بما يوفّره من سيولة مستمرّة من خلال أقساط الإيجار، فهو يساهم في حلّ مشكلة امتصاص المدخرات والودائع في هذه البنوك، والتي لا تجد التوظيف المناسب أو ذي العائد المرتفع بالمقارنة مع أسعار الفائدة، وتبعد هذه البنوك عن الحسابات الافتراضية لتقدير أرباح المشاركة. كما يؤكّد بأن البنوك الإسلامية تملك مقومات تؤهّلها للتخصص في التأجير التمويلي[1].

وهناك تقارب بين مفهوم التأجير التمويلي ومفهوم الإجارة، الذي تطور إلى أسلوب للتمويل من قبل البنوك الإسلامية، في مقدّمتها البنك الإسلامي للتنمية لمنظمة المؤتمر الإسلامي. وأهمّ الاختلافات بين المفهومين هي[2]:

(1) مصطفي رشدي شيحة، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، طـ 5، الدار الجامعية، بيروت، 1985م، ص ص 475-476.

(2) حسن محمد حسين الفطافطة، **التأجير التمويلي ومتطلبات تطبيقه في الدول العربية**، رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، 2006، ص ص 21-22.

أ. عقوبات التأخير: إنّ تأخير دفع الأقساط عن آجالها المحدّدة في الإجارة مع الوعد بالتمليك محدّدة بمبلغ معين من المال، بينما في التأجير التمويلي محددة بنسبة مئوية.

ب. نقل الملكية: تنتقل ملكية الأصول المؤجّرة من المؤجّر إلى المستأجر في عقد الإجارة مع الوعد بالتمليك، عن طريق عقد منفصل عن عقد الإجارة، بينما في التأجير التمويلي يكون بنداً ضمن عقد التأجير.

ج. إعادة جدولة العقد: لا يجوز تعديل العقد في الإجارة مع الوعد بالتمليك، وإنّما إلغاء العقد واستبداله بشروط جديدة، بينما إعادة الجدولة في التأجير التمويلي يكون بموافقة الطرفين المؤجّر والمستأجر.

د. هامش الربح والفائدة: يطبّق التأجير الإسلامي (الإجارة) هامش الربح، وهو هامش يضاف كربح يحوي التكلفة الحقيقية للأصل المؤجّر، عكس الفائدة تكون نسبتها محدّدة.

الفصل الثاني

خصائص وأنواع التأجير التمويلي
ومقارنته بالتأجير التشغيلي

الفصل الثاني

خصائص وأنواع التأجير التمويلي ومقارنته بالتأجير التشغيلي

يتعرّض هذا الفصل إلى خصائص أسلوب التأجير التمويلي، مع ذكر لمختلف أنواعه وفق تصنيفات عديدة.

1. خصائص التأجير التمويلي:

يتميز التأجير التمويلي عن غيره من مصادر التمويل بعدّة خصائص أهمها[1]:

1- الأصل المؤجّر: يكون منقولاً أو عقّاراً موجّها لاستعمال مهني، ويموّل المؤجّر عادة الأصول الموحّدة "LES BIENS STANDARD" التي يسهل بيعها في حالة نشوب نزاعات بين أطراف العقد، كما يمكن إنّ يموّل التجهيزات المتخصّصة لكن تقلّ درجة الضمان الذي تقدّمه ملكيّة هذه التجهيزات للمؤجّر على عكس الحالة الأولى، كما أنّ أغلب عقود التأجير التمويلي تنصب على أصول جديدة وهذا لا يمنع من تمويل أصول مستعملة إذا كانت مدّة العقد ملائمة لمدّة حياة الأصل.

2- فترة التأجير: لعقد التأجير التمويلي مدّة غير قابلة للإلغاء ترتبط عادة بمدّة الإهلاك المسموح للأصل من الإدارة الجبائيّة، وتتغير المدّة حسب

(1) عبد اللـه ابراهيمي، **دراسة وصفية تحليلية لعمليّة التمويل بقرض الإيجار**، رسالة ماجستير غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 1998، ص ص29-31.

نوعية الأصل فتمتدّ من 3 إلى 5 سنوات للآلات والتجهيزات والمنقـولات، وإلى 10 سـنوات للتجهيزات الثقيلة أو أكثر حسب الحالة. وأنّ لا تقـل مـدّة العقـد عـن 75% مـن العمـر الافتراضي للأصل المؤجر.

3 – الملكية: التأجير التمويلي يفصل بـين حـق الملكيـة (الملكيـة القانونيـة) الـذي يبقـى قائماً لشركة التأجير (المؤجّر) طوال مدة الإيجار وحق استعمال الأصل(الملكية الاقتصادية) الذي يكون للمنشأة الاقتصادية(المستأجر) التي تتحمّل جميـع المخـاطر والمنـافع الناتجـة عـن ملكية الأصل المؤجّر، سواءً انتقلت الملكية في نهاية مدّة العقد أو لا.

4 – الأقساط: تسـدّد عادة مقدّماً في بداية كلّ فترة - وهـذا مـا يميـز بـين التـأجير التمـويلي والقروض الأخرى التي غالبا ما تسدّد دفعاتها في نهاية كلّ فترة- وتكون فصـلية، سداسـية أو سنوية حسب ما يتفق عليه خلال فترة التأجير، تحسب بطريقة خطية (أقساط ثابتـة) أو طريقة تصاعدية أو تنازليـة عـلى أســاس المبلـغ الإجـمالي للأصـل، وأنّ تغطـي أقسـاط التأجير القيمة السوقية للأصل عند إبرام العقد بالإضـافة إلى هـامش ربـح محـدد، وأنّ لا تقل التغطية عن 90% (من القيمة السوقية عند توقيع العقد)

5- خيار الشراء: يحدّد العقد خيار الشراء من عدمـه ويوضّـح القيمـة المتبقيّـة التـي ستصـبح السعر الذي يدفعـه المستأجر لاكتساب الأصل عند نهاية العقـد، وتحـدّد القيمـة المتبقيّة عـامّةً ما بين 1% إلى 6 % من السعر الأصلي للأصل حيث تستعمل عادةً القيمـة المتبقيّـة في حالة 1 % للأصول سريعة التقادم كأجهزة الإعلام الآلي.

6 – الضـمانات: تمثّـل الملكيّـة الضـمان الأوّل للمـؤجّر وتجـري ضـمانات أخـرى (تأمين شخصي، تأمين مؤسسة مؤهّلة، ....) لصالح المؤجّر، ومثال ذلـك خطـر تـأجير الأصـول المتخصّصـة لمـا قـد تتعـرّض مـن صـعوبات في البيـع عنـد

نشوب نزاع بين الطرفين المؤجّر والمستأجر، كما يمكن أحيانا الحصول على تعهد من المورد لاسترجاع الأصل أو تعهّد للمساعدّة في بيعه.

7 - صيانة وتأمين الأصل: ترجع صيانة وتأمين الأصل إلى المستأجر في حالة التأجير التمويلي، أمّا في حالة التأجير التشغيلي فإنّ المؤجّر هو الذي يتحمل الصيانة.

8 - إشهار العقد: ترجع مسؤولية إشهار العقد إلى المؤجّر الذي يشهره في المحكمة محلّ سكن المستأجر، هذا الأخير عليه أنّ يظهر خارج الميزانية تعهّداته الخاصّة بالتأجير التمويلي.

9 - علاقة تمويل مركبة ذات أبعاد ثلاثة: تشمل هذه العلاقة ثلاثة أطراف أساسية، أولاها المستأجر الذي يرغب في تطوير طاقته الإنّتاجية بالتوسع والإحلال، ويسعي للحصول على الأجهزة والآلات التي تحقّق ذلك دون أنّ تتوافر لديه الموارد المالية الكافية لتمويل استثماراته، ثانيها المورد أو المنتج للسلع الإنّتاجية من أجهزة وآلات وغيرها، ويرغب في تسويقها وزيادة بيعها وإنّتاجه منها، وثالثها الوسيط المالي (شركة تأجير تمويلي) أو المصرف المتخصّص والذي يبحث عن وسيلة لتوظيف مدّخراته والحصول على عوائد مرتفعة.

10 – ائتمان عيني وإنّتاجي: التأجير التمويلي عمليّة ماليّة من حيث الفكر والموضوع، لكنّه في الواقع ائتمان عيني وليس نقدي - عكس طرق التمويل الأخرى - فهنا يتم تسليم الأصول والمعدّات المؤجّرة للمستثمر)المستأجر(بواسطة المؤجّر الذي حصل عليها بواسطة الشراء، والهدف استخدام الأصول عن طريق التأجير. وعلى هذا الأساس تحقّق نوع من تقسيم العمل والتخصّص داخل هذه العلاقة الائتمانية الجديدة. أمّا كونه إنّتاجيا فلأنّه يخصّ فقط تمويل أصول ومعدّات رأسماليّة مخصّصة للإنّتاج، ولا يرتبط بتمويل السلع الاستهلاكية.

11 – ائتمان طويل ومتوسّط الأجل: نظراً لكون التأجير التمويلي يرتبط بتمويل المعدّات الإنّتاجية والعقارات الموجهة للاستثمار، كان من خصائصه المدّة الطويلة والمتوسّطة. وتحدّد فترة الائتمان بحسب طبيعة الآلات والمعدّات وفترة الاهتلاكات الضريبية المقرّرة لها.

2. التأجير التمويلي وأصنافه:

لقد استمرّ نظام التأجير في التطوّر والتنوّع باختلاف المناخ الاقتصادي الذي يمارس فيه – خاصة في البلاد الأنجلوأمريكية – وإنّ فهم هذا التنوع يجعل المشروعات الاقتصادية تستفيد منه وفق ظروفها، بغرض تحقيق المزايا التنافسيّة لها.

وعادة ما يتمّ تصنيف أنواع التأجير التمويلي وفق الأسس الآتية:

1- من زاوية مآل ملكية الأصل المؤجّر في نهاية العقد[1]:

حيث نميّز نوعين من التأجير التمويلي بحسب ما إذا كان للمستأجر حقّ شراء الأصل في نهاية عقد الإيجار من عدمه:

النوع الأول: التأجير التمويل بدون خيار شراء الأصل يشمل حالتين:

أ. يحتفظ المؤجّر بالقيمة المتبقّية من الأصل: حيث لا يكون للمستأجر الحقّ في مشاركة المؤجّر في ناتج بيع الأصل عند نهاية مدّة الإيجار- غير القابلة للإلغاء – كما لا يكون للمستأجر خيار التفاوض على تجديد المدّة، بل يعيد الأصل إلى المؤجّر لبيعه أو ليعيد تأجيره لطرف آخر، وعادة ما تتراوح

(1) عبد الهادي سويفي، مرجع سبق ذكره، ص ص 240-241.

قيمة الأصل بعد انتهاء عقد التأجير ما بين 10% و20% من تكلفتها، بعد سداد أقساط التأجير، ويدعى في الولايات المتحدة بالتأجير الحقيقي.

ب. يشارك المستأجر في المزايا المتبقّية: يكون للمستأجر الحق في نهاية مدّة الإيجار أنّ يشارك المؤجّر في ناتج بيع الأصل أو تجديد الإيجار مقابل أجرة أسمية، وهو النظام المتبع في المملكة المتحدة.

النوع الثاني: التأجير التمويلي مع خيار شراء الأصل يشمل بدوره صنفين:

أ. الإيجار الائتماني أو الائتمان التأجيري: وهذا النظام معمول به في فرنسا بحيث يكون للمستأجر خيار شراء الأصل في نهاية مدّة التأجير، مقابل ثمن يتفق عليه، على ألاّ يكون ثمنًا اسميًا، كما يكون له الحق في تجديد مدّة الإيجار مقابل أجرة اسمية.

ب. البيع أو الشراء التأجيرى: يكون للمستأجر الحقّ في خيار شراء الأصل عند نهاية مدّة الإيجار ولكن بسعر رمزي، ولا تقدّم امتيازات أخرى للمستأجر كتجديد مدّة الإيجار.

2 - من زاوية الأصل المؤجّر:

فقد يكون الأصل المؤجّر منقولاً أو عقاراً:

أ. التأجير التمويلي للمنقولات: يعرّف بأنه " كلّ عمليات إيجار الأصول التجهيزية أو معدّات الأدوات مشتراه لغرض التأجير من طرف مؤسسات تعتبر المالكة، عندما تعطي هذه العمليات، مهما كان تأهيلها للمستأجر إمكانية اكتساب كلّ أو جزء من الأصول المؤجّرة بواسطة دفع مبلغا يأخذ بعين الاعتبار أقساط الإيجار "[(1)]، وعادة ما تكون مدّة هذا العقد تتراوح ما

(1) Art 1 du loi n° 66- 455 du 02/07/66 portant sur le crédit – bail en France, http://www.legifrance.gouv.fr/./affichTexteArticle.

بين ثلاث وخمس سنوات وذلك تبعا لمدّة الحياة الاقتصادية للأصل المؤجّر أو مدّة الاهتلاك المسموح به من قبل التشريع الضريبي.

ب. التأجير التمويلي للعقارات: يشمل " كلّ العمليات التي بواسطتها تعطي مؤسسة إيجار لأصول عقارية لغرض استعمال مهني مشتراة بواسطتهما أو مبنية لحسابها، عندما تسمح هذه العمليات، مهما كان تأهيلها للمستأجر بأن يصبح مالكًا لجزء أو لكلّ الأصول المؤجّرة عند نهاية العقد، وهذا بإحدى الطرق التالية ":[1]

- تطبيق الوعد الأحادي بالبيع؛
- اكتساب مباشر لحقوق ملكية الأرض التي أنشئت فيها المباني المؤجّرة؛
- تحويل لكامل حقّ ملكية المباني المنشأة على أرض تعود إلى المستأجر.

ويتميز التأجير التمويلي للعقارات بالتكلفة الكبيرة والمدّة الطويلة، فغالبا تتراوح ما بين 12 إلى 20سنة.

يستعمل هذا النوع لتمويل المصانع، المكاتب، الأسواق الكبرى، الفنادق، المخازن، المنشآت الضخمة والمنشآت الصغيرة والمتوسّطة، حيث يستفيد من امتيازات ضريبية فيما يخصّ الأرباح الناتجة عن عمليات التأجير العقاري، ومن فوائض القيم الناتجة عن التنازل عن المباني... الخ.

3 - من زاوية محلّ الإقامة:

فيمكن تقسيم التأجير التمويلي إلى التأجير التمويلي المحلي والتأجير التمويلي الدولي.

(1) Art 1-2 du loi 02/07/66 modifie par ordonnance du 28/09/67 en France, http://www.legifrance.gouv.fr

أ. التأجير التمويلي المحلّي: يعتمد التمييز على الإقامة لأطراف عقد التأجير وهذا ما أشارت إليه مجلّة Mutations: " التأجير التمويلي المحلّي، المتعاقدان مقيمان "[1].

ب. التأجير التمويلي الدولي: يعتبر التأجير دولياً عندما يكون المؤجّر والمستأجر من بلدان مختلفة. ويدعى كذلك التأجير عبر الحدود أو التأجير التصديري.

وتصعب إجراءات التأجير الدولي في حالة إقامة الأطراف الثلاثة (المؤجّر، المستأجر، المورد) في بلدين أو ثلاث بلدان مختلفة حيث يخضع العقد لترتيبات تشريعية، جبائية، مشاكل الترجمة، عقود الصرف، الاقتطاع من المنبع...الخ. لذا غالباً ما تجري عمليات معقدة (على المستوي القانوني، المحاسبي، الجنائي) لإتمام مثل هذه العقود.

4 - من زاوية تعدد أطراف العلاقة التأجيرية:

فينقسم التأجير التمويلي إلى تأجير تمويلي مباشر وتأجيري تمويلي متعدّد الأطراف:

أ. التأجير التمويلي المباشر: يكون طرفا العقد محصورين بين المؤجّر المالك للأصل والمستأجر فقط، دون تدخل أو توسّط أطراف أخرى[2].

ب. التأجير التمويلي متعدّد الأطراف (التأجير الرفعي): تمّ تطوير هذا النوع من التأجير لتمويل استئجار أصول رأسمالية كبيرة ومرتفعة القيمة. من أهم خصائصه:[3]

(1) Revue Mutations: N 15°, Mars 1996, Revue trimestrielle éditée par la chambre Algérienne de commerce et de L'industrie, P17

(2) عبد الهادي سويفي، مرجع سبق ذكره، ص 242.

(3) أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية**، دار العلوم للنشر والتوزيع، عناية، الجزائر، 2008، ص ص 105 -106.

- وجود ثلاث أطراف في العقد وهي المستأجر والمؤجّر (صاحب الملكية أو مموّل لجزء من شراء الأصل) والوسيط (جهة تمويلية كمصرف أو مؤسّسة مالية).
- اختلاف دور المؤجّر حيث يقوم بشراء الأصل ويموله جزئيا من أمواله الخاصّة ويمول الجزء المتبقى بقرض مضمون طويل الأجل من مؤسسة ماليّة (وسيط).
- أما الوسيط (الجهة المقرضة) تقدّم إلى المؤجّر قرضا مضمونا طويل الأجل يوفّر التمويل من 60% إلى 80% من قيمة الأصل.
- ضمان القرض يتمثّل في رهن الأصل لصالح الوسيط (الجهة المقرضة) مع تخصيص أقساط الإيجار لتسديد دفعات القرض.

5 - من زوايا مختلفة:

من خلال التطبيقات المختلفة لنظام التأجير التمويلي للاستثمار والمشروعات الاقتصادية تولّدت صيغ أخرى أهمّها:

أ. البيع وإعادة التأجير

يتم هذا النوع من التأجير التمويلي عندما تقوم منشأة ببيع أصل تملكه (أرض، معدّات) إلى مؤسسة تمويلية، وفي نفس الوقت تتعاقد مع هذه المؤسسة لاستئجاره.

تدفع المؤسسة التمويلية (بنك تجاري، شركة تأجير) إلى المنشأة البائعة (المستأجرة) القيمة السوقية المتفق عليها للأصل. أما دفعات الإيجار التي تدفعها المنشأة المستأجرة (البائعة)، فيجب أنّ تغطّي قيمة شراء الأصل وتحقّق عائداً مناسباً للمؤجرّ.

من أهمّ مميّزات البيع وإعادة التأجير حصول المنشأة على سيولة نقدية كبيرة جراء بيع الأصل، واحتفاظها في ذات الوقت بالأصل لديها لاستعماله. هذه السيولة يمكن أنّ تستعملها لتمويل استثمارات جديدة أو لسداد الديون[1].

كما أنّ هذا النوع من التأجير يعتبر مصدراً تمويلياً للمنشأة أقلّ تكلفة من الاقتراض، حيث تضمن وفرات ضريبية لم تكن تتاح لها لو بقيت تملك الأصل، لأن مبالغ التأجير التي تدفعها المنشأة تعتبر من المصاريف التي تخصم من الإيرادات لغرض حساب الضريبة[2].

ب. التأجير الرأسمالي

يعتبر التأجير رأسمالياً في الولايات المتحدة وفقا للاعتبارات الآتية:

- نقل ملكية الأصل المؤجّر إلى المستأجر عند نهاية مدّة العقد، مع منح حقّ شراء الأصل بسعر تفاوضي.
- مدّة التأجير لا تقلّ عن 75% من العمر الافتراضي للأصل المؤجّر.
- العقد غير قابل للإلغاء وأنّ تعادل القيمة الحالية ما لا يقل عن 90% من القيمة السوقية للأصل المؤجّر[3].

---

(1)أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص104.

(2) إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 556.

(3) هومايون مراد، **الإيجار المالي في ظل القوانين الإسلامية وتجربة الباكستان**، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التأجير عبر الحدود، تونس، 13-14 نيسان 1996، ص21.

3. التأجير التشغيلي:

إنّ هذا التأجير يكون لفترة محدّدة قصيرة الأجل لا تمتد لنهاية العمر الافتراضي للأصل، وأنّ أقساط الإيجار لا تغطي التكلفة الكلية للأصل المؤجّر، وإنّما يتمّ تغطيته من خلال بيعه، أو من خلال إعادة تأجيره مرّة أخرى لأشخاص آخرين وبقيمة إيجارية تختلف باختلاف ظروف الإيجار، ومرونة الطلب على منفعة الأصل. من أمثلة التأجير التشغيلي ما تقوم به شركات تأجير الحواسب الآلية، وشركات تأجير أجهزة تصوير المستندات للمنشآت والمؤسّسات المختلفة، وكذا شركات تأجير السيارات.

وعادةً تفضّل المنشأة عقود التأجير التشغيلي عندما ترغب في عدم تملك الأصل المؤجّر، نظراً لإتباعها استراتيجية تقوم على تحديث أصولها والارتقاء بها بشكل مستمرّ، أو عندما تواجه الظروف الآتية[1].

أ. تحوّل الطلب أو انخفاضه عن منتجات المنشأة.

ب. ظهور منتج بديل منافس، ولا يستطيع هذا الأصل التحوّل إليه، أو المساهمة في إنّتاجه.

ج. انكماش السوق لاعتبارات الدورة الاقتصادية والدخول في مرحلة الركود والكساد.

(1) مدحت صادق، **أدوات وتقنيات مصرفية**، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، 2001، ص ص58-59.

4. الفرق بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي:

يختلف التأجير التمويلي عن التأجير التشغيلي في عدّة خصائص ومميّزات، ففي التأجير التشغيلي يكون المؤجّر متحملاً لمخاطر الملكية، ومسؤولاً عن الأصل ولا يتوقّع المستأجر امتلاك الأصل في نهاية مدّة العقد، كما أنّه لا يتلقى أيةّ حصّة من إيرادات بيع الأصل، وله إمكانية إلغاء عقد التأجير التشغيلي قبل انقضاء أجله. ولا يتم تغطية تكلفة الأصل كاملة خلال فترة التأجير(الجدول رقم 01)، لهذا فالتأجير التشغيلي عمليّة تجارية أكثر منها تمويلية.

الجدول رقم 01:

أوجه الاختلاف بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي

عناصر المقارنة	التأجير التمويلي	التأجير التشغيلي
1- مدّة العقد	مدّة العقد طويلة تصل إلى ما يقرب من العمر الافتراضي للأصل	مدّة العقد قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل ما معين، تجدّد سنويا.
2-مسئولية تقادم الأصل.	يتحمّل المستأجر مسئولية عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم	يتحمّل المؤجّر مسئولية عدم صلاحية الأصل سواء بالهلاك أو بالتقادم.
3-الصيانة والتأمين	المستأجر يتحمّل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل، وكذا تكلفة التأمين عليه خلال فترة التعاقد.	المؤجّر يتحمّل تكاليف صيانة وإصلاح الأصل وتكاليف التأمين عليه خلال فترة التعاقد ما لم ينص عليه عقد الاتفاق على غير ذلك.
4-العلاقة بين المؤجّر والمستأجر	تكون العلاقة بينهما معقّدة ومتشابكة ولذلك تحتاج لقانون ينظم هذه العلاقة ويحافظ على حقوق كل طرف فيها، وذلك بسبب طول فترة التعاقد والأهمية النسبية لقيمة العقد.	العلاقة بين المؤجّر والمستأجر تتّسم بالسهولة ولا تثير مشاكل قانونية وذلك لقصر فترة التأجير.

عناصر المقارنة	التأجير التمويلي	التأجير التشغيلي
5- مآل الملكية	يكون للمستأجر حرية الاختيار بين ثلاث بدائل في نهاية مدّة العقد: أ- أنّ يعيد الأصل إلى المؤجّر. ب-أنّ يعيد تأجير الأصل لمدّة أخرى. ج- شراء الأصل من المؤجّر.	لا يجوز للمستأجر ملكية أو شراء الأصل المؤجّر في نهاية مدّة العقد، بل يرّد الأصل محل التأجير إلى المؤجّر.
6-نظم إلغاء التعاقد	لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدّة المتفق عليها في العقد، من قبل أحد طرفي العقد ولكن لابدّ من اتفاق الطرفين.	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدّة المتفق عليها في العقد، وفي هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل، مع تطبيق ما قد يكون متفقا في مثل هذه الحالات.

المصدر: سمير محمد عبد العزيز، التأجير التمويلي ومداخله المالية، المحاسبية، الاقتصادية، التشريعية، التطبيقية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفني، الإسكندرية، مصر، 2001، ص83.

الفصل الثالث

مزايا التأجير التمويلي وعيوبه

الفصل الثالث

مزايا التأجير التمويلي وعيوبه

يتمتع نظام التأجير التمويلي بمزايا عديدة، تبوّؤه مكانة فريدة ومتميّزة بين أساليب التمويل المختلفة، وتتوقّف طبيعة هذه المزايا حسب نوعية عقد التأجير التمويلي وأطرافه ومحيطه، إضافة إلى كون هذه المزايا نسبيّة وليست مطلقة، فهي تختلف من بلد إلى آخر ومن منشأة إلى أخري.

يتناول هذا الفصل المزايا التي يحقّقها التأجير التمويلي على مستوي الاقتصاد الجزئي (المستأجر، المؤجّر، المورد) ومستوي الاقتصاد الكلي(الوطني).

1. مزايا التأجير التمويلي بالنسبة للمشروعات (المستأجر):

يوفّر التأجير التمويلي للمنشآت والمشروعات الاقتصادية (المستأجر) عدّة مزايا أهمّها:

1- يمكّن التأجير التمويلي المنشأة من حيازة الأصول الرأسمالية لممارسة أنشطتها دون الحاجة إلى تخصيص جزء من رأس مالها العامل، مما يوفّر لها سيولة لأغراض استثمارية أخرى[1].

(1) محمود فهمي وآخرون، **التأجير التمويلي الجوانب القانونية والمحاسبية والتنظيمية**، ، بدون دار النشر، القاهرة، 1997، ص14.

2- يقدّم التأجير التمويلي تمويلاً كاملاً لشراء الأصول الرأسمالية من آلات ومعدّات بنسبة تصل إلى 100% (مع التحفّظ في حالة تسديد مسبق لأوّل قسط إيجار) وبذلك يحقّق للمستأجر[1]:

أ. السرعة في الحصول على الأصول المطلوبة.

ب. تخفيف أعباء الموارد المالية للمنشأة.

3- يسمح التأجير التمويلي للمنشآت باستبدال الأصول المستخدمة بمعدّات حديثة، بأسلوب أيسر من طرق التمويل الأخرى، وبالتالي يجنّب المنشآت خطر التقادم التكنولوجي بمواكبتها للتطوّرات الحديثة للأسواق، والمحافظة على مستوى منافسة مع المنشآت الأخرى والتي تملك الإمكانيات لشراء آخر المعدّات والتجهيزات المتطوّرة[2]

4- يمنح التأجير التمويلي مزايا جبائية فالأصل المؤجّر يهتلك عبر أقساط الإيجار المدفوعة إلى المؤجّر والمخفّضة من الوعاء الضريبي على المنشآت.

5- عدم تأثر المنشأة بعوامل التضخم قصيرة الأجل، لأنّ عقد التأجير التمويلي شروطه ثابتة ومحدّدة[3].

6- يسمح التأجير التمويلي بزيادة المقدرة على الاقتراض للمنشأة، وبالتالي التوسع في نشاطها الاستثماري، لأنّه لا تظهر التزامات جديدة في قائمة المركز المالي للمنشأة، فلا تتأثّر النسب أو المؤشرات المالية لها[4].

7- التأجير التمويلي يوفّر الاستمرارية والاستقرار للمشروعات، فهو عقد غير قابل للإلغاء وتمويل طويل أو متوسّط الأجل، يغطّي كامل العمر

(1) المرجع السابق، ص 14.

(2) إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 560.

(3) حسن محمد حسين الفطافطه، مرجع سبق ذكره، ص41.

(4) سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص78.

الافتراضي للآلات والمعدّات المؤجّرة، عكس الحال بالنسبة لطرق التمويل الأخرى كالائتمان والسحب على المكشوف، فيمكن تقليص عقودها حسب أوضاع السوق.

8- تكلفة التأجير التمويلي بالنسبة للمستأجر تكون مناسبة قياساً بأساليب التمويل الأخرى، لوجود مزايا يتمتع بها المؤجّر، تؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل، إضافة إلى أنّه يتمّ تسعير الفائدة التي تمثّل عائداً بالنسبة لشركات التأجير التمويلي، على أساس ثابت طوال فترة العقد[1].

9- يشكل التأجير التمويلي وسيلة تمويلية بديلة للمنشأة عن القرض الطويل والمتوسّط (القرض الكلاسيكي) في حالة رفض المؤسّسات المالية تمويلها نظراً لمديونيتها أو لاعتبارات أخرى[2].

10- يساهم التأجير التمويلي في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة التي عادة تكون مقدرتها على الاقتراض ضعيفة، لافتقارها للضمانات الكاملة فالأصل المؤجّر ضمان بحدّ ذاته.

2. مزايا التأجير التمويلي بالنسبة لشركات التأجير (المؤجّر):

إنّ شركات التأجير التمويلي التي تقوم بتمويل المشروعات الاقتصادية، تستفيد من عدّة امتيازات تتمثل فيما يلي:

1- تحظي شركات التأجير التمويلي بحقّ الملكية، الذي يعتبر ضمانا لها وتأميناً حقيقياً للأصل المؤجّر، وهذا ما يميّزها عن مؤسسات القرض بحيث

(1) قدري عبد الفتاح الشهاوي، مرجع سبق ذكره، ص26.

(2) عبد الله إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص33.

تستطيع استفاء حقوقها كاملة قبل المستأجر في حالة الإفلاس أو عدم التسديد.

2- التأجير التمويلي يحقّق لشركات التأجير مزايا ضريبية، باستنزال قيمة إهلاكات الأصل المؤجّر من إيراداتها. فمثلاً المملكة المتحدة والولايات المتحدة تمنحان مزايا في شكل إعفاء كلّي أو جزئي من ضرائب لصالح المؤجّر (IIC) Investment Tax Credit[1].

3- يتميّز عقد التأجير التمويلي بسهولة التوثيق، وسرعة إنّهاء الإجراءات مقارنة بالقروض وإصدار الأسهم وترتيبات زيادة رأس المال، لعدم حاجته لضمانات متعدّدة لكون الأصل نفسه وبقاء تملكه من طرف المؤجّر، الضمان الأهمّ في هذا العقد.

4- يوفر التأجير التمويلي لشركات التأجير ميدانا خصبًا للاستثمار لما يحقّق لها من عائد معتبر، نظراً للإعفاءات الجبائية التي يتميّز بها[2].

5- التأجير التمويلي يسمح للمؤجر بمتابعة الأصل المؤجّر، حيث يضمن رجوع الأصل في حالة جيدة لأنّ خدمات الصيانة والتأمين تكون على حساب المستأجر.

3. مزايا التأجير التمويلي بالنسبة للمورد:

هناك العديد من المزايا التي يوفرها التأجير التمويلي للموردين كأطراف في عمليّة التأجير منها:

(1) Maheu. A et Autres.: **pratique du crédit- bail mobilier**, édition organisation, 1998, P72.

(2) فخري الدين الفقي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

1- يستخدم التأجير التمويلي كوسيلة تسويقية، لتنمية مبيعات التجهيزات الرأسمالية التي تنتجها الشركات، خاصة إذا كانت تقوم مباشرة بالتأجير التمويلي لعملائها، كما قامت به كل من شركتي Xerox (مجال التجهيزات المكتبية) وIBM (مجال الحاسبات الآلية)[1].

2- يؤمّن التأجير التمويلي للمورد خطر عدم التسديد، لأن المؤجّر يقوم بالدفع الفوري لقيمة الأصل المباع.

3- يحفز أسلوب التأجير التمويلي على إنّشاء شركات للتأجير بين الموردين والمؤسسات المصرفية، أو تابعة للمورد فقط ليقوم بدور المؤجّر، ليحصل على جميع مزايا المؤجّر التي سبق ذكرها[2].

4. مزايا التأجير التمويلي على مستوي الاقتصاد الوطني (الكلّي):

لقد ظهر اهتمام متزايد من قبل الدول بالتأجير التمويلي نظراً للمزايا التي يقدّمها للاقتصاد القومي من أهمّها:

1- المساهمة في عمليّة التنمية الاقتصادية، فمن خلال تمويل الأصول الرأسمالية للمنشآت والمشروعات الاقتصادية أو تجديدها، وفتح آفاق جديدة للاستثمار بأقلّ تكلفة هذا يؤدّي إلى تنشيط وزيادة حركة الإنّتاج في القطاعات الاستثمارية المختلفة، وبالتالي زيادة الناتج القومي. إضافة إلى المساهمة في تقليص مشكلة البطالة، بتشغيل أيدي عاملة جديدة وزيادة

---

(1) إيمان عزمي، **اختبار طبيعة العلاقة بين الاقتراض والتأجير التمويلي**، رسالة ماجستير غير منشورة، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2007، ص ص 16-17.

(2) بالمقدم مصطفي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص11.

القوة الشرائية لهم وللمجتمع مـمّا يولّـد نوعـاً مـن الانتعـاش الاقتصـادي ودفعـاً لعمليّـة التنمية الاقتصادية[1].

2- كسر حدّة آثار التضخـم عـلى تكلفــة عمليـات التوسّـع للمنشـآت، فالتـأجير التمـويلي لا ينتظر لتتشكل لدى المنشأة احتياطات، أو تطرح أسهم جديدة، أو تقـوم بتعـديل هيكـل رأس مالها حتىّ تقوم بالاستثمارات، هذا يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التوسّعات في ظل ارتفـاع موجات التضخم خاصة بالنسبة للدول العربيـة. وبالتـالي يمكـن اعتبـار التـأجير التمـويلي كعامل منشط للاستثمارات خلال الأزمات والكساد الاقتصادي.

3- التأجير التمويلي يعتبر إضافة جديدة إلى أساليب التمويل التقليدية، مـما يـوفر للمنشـآت الاقتصادية فرص ومرونة أكبر عند اتخاذ قرار الاستثمار.

4- يحسّن التأجير التمويلي الدولي ميـزان المـدفوعات، إذ تشـمل التحـويلات للخـارج القيمـة الإيجارية فقط، بخلاف الشراء عن طريق الاستيراد يتم فيما تحويل كامل قيمة الأصـل إلى الخارج.

5- التأجير التمويلي يساهم في زيادة المنافسة بين مصادر التمويل المختلفة من جهة وشركـات التمويل من جهة أخري، مما يؤدّي إلى تخفيض تكلفة المشروعـات، وزيـادة إنشـاء فـرص استثمارية جديدة.

6- يضيف التأجير التمـويلي مفـاهيم اسـتثمارية جديـدة للاسـتثمار، تركـز عـلى أنّ اسـتخدام الأصول الرأسمالية هو الذي يحقّق الربح، وليس ملكيتها وحيازتها، إضافة إلى أنّ المعـدّات المؤجّرة هي في حدّ ذاتها وسيلة ضمان التأجير ومصدر السداد له.

(1) محمود فهمي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص12.

5.عيوب التأجير التمويلي:

بما أنّ التأجير التمويلي له مزايا فله عيوب كذلك، فمن بين سلبياته:

أ- القيمة العالية أحياناً لدفعات التأجير لكونها تغطي كل من اهتلاك الأصل، تكلفة المال المستثمر، مكافئة الخدمة المقدمة والأخطار المحتملة.

ب- إنّ المنشأة ملزمة بدفع أقساط التأجير إلى نهاية فترة عقد التأجير التمويلي، ولو لم تستغل المعدات والأصول المؤجّرة لعدم توافقها مع عملياتها الإنتاجية أو لأي سبب آخر.

ج- بالنسبة لعلاقة شركة التأجير التمويلي بزبائنها لا تكون لها ضمانات أو سيولة فورية كالتي تخولها عملية البيع.

د - قد تؤثر دفعات التأجير الدورية على السيولة النقدية للمنشأة الاقتصادية، خاصة إذا كانت نسبة الأصول المؤجّرة مرتفعة بالنسبة للأصول الرأسمالية للمنشأة.

هـ- يمكن أنّ يكون أسلوب التأجير التمويلي منفذاً للمنشآت التي أثقلتها الديون، لأنّه لا يكشف عن حقيقة الذمة المالية للمنشأة الاقتصادية أمام المحلل المالي عند تحليل ميزانية المنشأة والنسب المالية لها.

إلا أنّ هذه العيوب يمكن الحدّ منها عن طريق تكيف أسلوب التأجير التمويلي وفق ظروف وواقع المنشآت والمشروعات الاقتصادية، كما ستوضحه الدراسة في الفصل الأخير.

الفصل الرابع

المفاضلة بين التأجير التمويلي ومصادر التمويل الأخرى ومعايير الاختيار بينهما

الفصل الرابع

المفاضلة بين التأجير التمويلي ومصادر التمويل الأخرى
ومعايير الاختيار بينهما

سيتناول الفصل المعايير التي تسمح بالاختيار بين مصادر التمويل المختلفة وكيفية تحديد دفعة وتكلفة التأجير التمويلي، ثمّ المفاضلة بين التأجير التمويلي أو الاقتراض.

1. الاعتبارات التي تحدّد الاختيار بين مصادر التمويل:

إنّ قرار تمويل الأصول يأخذ بعين الاعتبار عاملين أساسين هما التكلفة والمخاطر، فالتكلفة ترتبط بالعناصر التي تشكّل هيكل رأس المال ونسبة كلّ عنصر فيه.

فلابد أنّ يراعي أصحاب المشروعات الاقتصادية بأنّ يكون مزيج هيكل التمويل متوافقاً من الناحية المالية مع حجم الاستثمارات في الأصول، فالاعتماد الكثير على مصادر التمويل الذاتي والتقليل من الديون يضمّن الأمّان المالي للمشروعات، لكنّه لا يساعد على تحقيق ربحيّة عالية. وأنّ الحالة المعاكسة (الاقتراض) قد تؤدّي إلى تحقيق أعلى ربحيّة مع عدم توفير الأمّان المالي، نتيجة درجة المخاطرة.

"وحتّى يمكن تحقيق الأمّان والحدّ من المخاطر المالية، يجب تحقيق معدّل

عائد على الأموال المستثمرة في الأصول يفوق معدّل الفائدة التي يتمّ دفعها للدائنين وإلاّ وقعت المنشأة في دائرة العجز المالي". [1]

إذن فلابد من تقدير تكلفة كلّ مصدر تمويلي للوصول إلى التكلفة الإجمالية لجميع مصادر التمويل التي يتشكّل منها هيكل رأس المال، باعتبار أنّ لكلّ طريقة من طرق التمويل تكلفتها الخاصّة التي تأخذ بالحسبان في تقييمها الاعتبارات المالية وغير المالية، وكلّ واحدة من هذه الطرق تستجيب لحاجة محدّدة في ظروف معينة. ويتمّ الاختيار بين مصادر التمويل وفقاً للاعتبارات التالية:[2]

1. حجم الأموال التي تحتاجها المنشأة والمشروعات الاقتصادية والفترة الزمنية التي سيتمّ توظيف الأموال خلالها؛
2. توافق مصادر الأموال مع مجالات استخدام وتوظيف هذه الأموال؛
3. مقارنة تكلفة التمويل مع معدّل التكلفة السائد وعائد الاستثمار المتوقع؛
4. تزامن آجال التسديد مع التدفّقات النقدية المتوقع تحقيقها من استغلال المشاريع المموّلة؛
5. مجمل القيود التي يفرضها المموّلون على المنشأة، كعدم الاقتراض الإضافي أو عدم توزيع الأرباح والمحافظة على معدّلات محدّدة للنسب المالية طوال فترة الاقتراض.

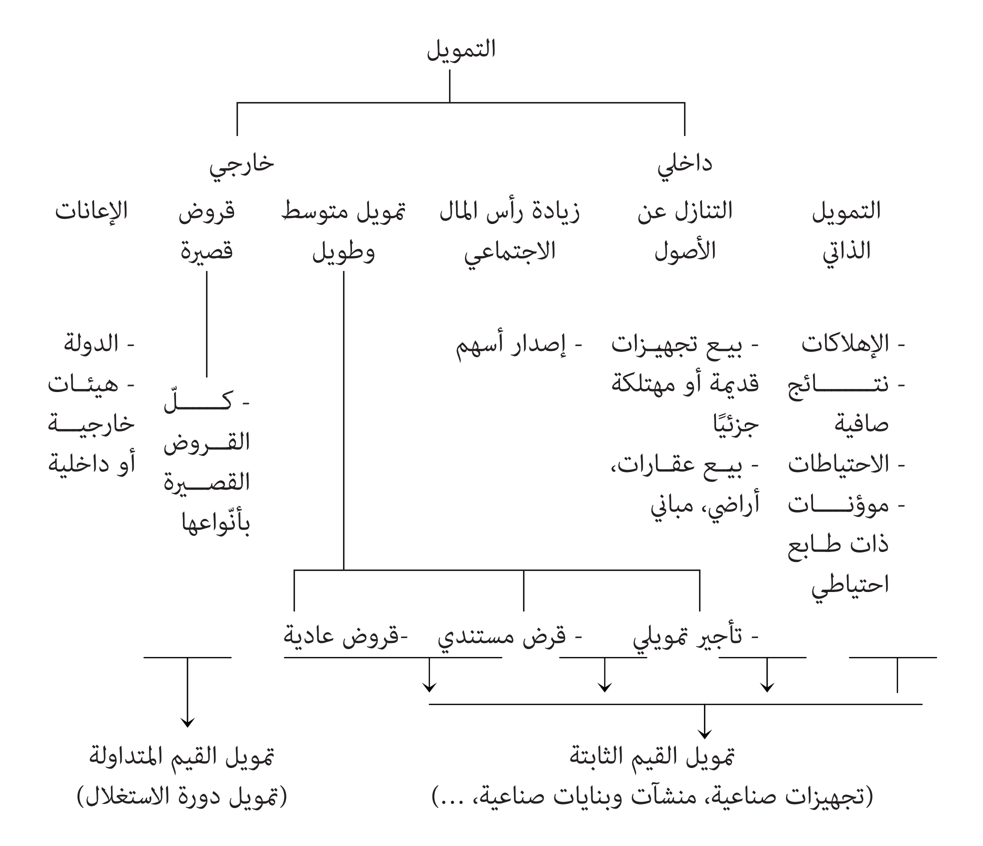
والشكل الموالي يوضّح طرق تمويل المنشآت الاقتصادية، من خلاله يتبين لنا موقع التأجير التمويلي ضمن صور التمويل المختلفة:

(1) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 25.

(2) المرجع السابق، ص 26.

الشكل رقم 03:

مخطط يوضّح طرق تمويل المنشآت الاقتصادية



المصدر: عبد اللـه ابراهيمي، دراسة وصفية تحليلية لعملية التمويل بقرض الإيجار، رسالة ماجستير غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 1998، ص116.

يتضح من خلال الشكل رقم 1.2 بأنّ أسلوب التأجير التمويلي يعدّ

من بين طرق التمويل الخارجي متوسط وطويل الأجل الموجهة لتمويل القيم الثابتة للمنشأة والمشروعات الاقتصادية، بوجود وساطة مالية مصرفية أو غير مصرفية.

2. كيفية تحديد قيمة دفعة التأجير التمويلي:

من أهمّ الانشغالات التي تهتمّ بها شركات التأجير التمويلي طرق وأساليب تحديد قيمة ودفعات الإيجار الدورية، وعادة يتمّ تحديد دفعة التأجير التمويلي باستعمال القيمة الحاليّة السنويّة.

"إنّ قسط الإيجار المطلوب يساوي التدفّق النقدي قبل الضريبة الذي يجب أنّ يحصل عليه المؤجّر والذي إذا تمّ خصمه بالعائد المطلوب على الاستثمار يجعل القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الصافية من الإيجار تساوي تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدّات "[1]

ولابدّ أنّ يأخذ في الحسبان عند تحديد دفعة التأجير التمويلي التوفير الضريبي من اهتلاك المعدّات والآلات والقيمة المتبقيّة لها التي يستفيد منها المؤجّر. كما يجب الأخذ بعين الاعتبار عند حساب قيمة دفعة التأجير التمويلي، أعباء ومصاريف صيانة المعدّات. إذا نصّ عقد التأجير على تحميلها للمؤجّر.

يتمّ حساب دفعة التأجير التمويلي (قسط الإيجار) Lease payment من خلال المعادلة الآتية[2]:

(1) محمد أيمن عزت الميداني، **الإدارة التمويلية في الشركات**، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران، المملكة العربية السعودية، 1993، ص 481.

(2) احمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص 107.

$$CI+\sum_{t=1}^{n}\frac{M(1-T)}{(1+R)^{t}}=\sum_{t=o}^{n-1}\frac{L_{t}(1-T)}{(1+R)^{t}}+\sum_{t=1}^{n}\frac{(TD)}{(1+R)^{t}}+\frac{SV}{(1+R)^{n}} \quad (أ)$$

حيث إنّ:

CI:تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدّات.

SV: القيمة المتبقيّة (الخردة) للمعدّات.

Mt:تكلفة الصيانة الدورية.

R:صافي العائد المطلوب على الاستثمار من قبل المؤجّر.

L t: دفعة التأجير الدورية.

n: الحياة الاقتصادية المتوقّعة للمعدّات.

D: الاهتلاك السنوي للمعدات

T: معدّل ضريبة الدخل على أرباح شركة التأجير التمويلي.

تشير المعادلة (أ) إلى أنّ القيمة المخصومة للتدفّقات النقدية من تأجير المعدّات والأصول المؤجّرة، تشمل دفعة التأجير بعد حساب الضريبة والتوفير الضريبي الناتج من اهتلاك التجهيزات والقيمة المتبقيّة للمعدّات. كلّ هذا يجب أنّ يساوي تكلفة الاستثمار الرأسمالي في المعدّات، مضافا إليه القيمة المخصومة لتكاليف الصيانة بعد حساب الضريبة.

نلاحظ بأنّ مؤشر جمع القيمة المخصومة لدفعات التأجير التمويلي (t) في المعادلة السابقة، يبدأ من الفترة الزمنية صفر وحتّى الفترة الزمنية قبل الأخيرة(n-1)، لأنّ دفعة التأجير الأوّلى تدفع عادة في بداية فترة التأجير - بداية السنة مثلاً- وليس في نهايتها، وبالتالي لا يحتاج إلى خصم. أمّا دفعات التأجير التمويلي المتبقيّة فتسدّد في نهاية السنة الأولى وحتّى السنة ما قبل الأخيرة (n-1).

3. تحديد تكلفة التأجير التمويلي ومعدّله[1]:

إنّ تكلفة التأجير التمويلي تمثّل القيمة الحالية لدفعات التأجير المستقبليّة، مخصومة بمعدّل الفائدة الذي يجب أنّ تدفعه المنشأة إلى البنك، إذا اقترضت مبلغاً مماثلاً لقيمة الآلة للفترة الزمنية نفسها.

والجدير بالملاحظة بأنّ دفعة التأجير يجب أنّ تحسب بعد الضريبة للحصول على التكلفة الفعليّة للتأجير التمويلي، بعد استبعاد الوفرة الضريبية[2] التي تخفض تكلفة الإيجار، كما يجب الأخذ في الحسبان بأنّ دفعات التأجير تدفع مقدماً(بداية السنة مثلا)، لكنّ الوفرة الضريبية لا يتمّ الاستفادة منها إلا في آخر السنة. فهناك تأخر سنة مابين التأجير (تدفّق نقدي خارج) والوفرة الضريبية الناتجة عن هذه الدفعة الإيجارية (تدفق نقدي داخل).

وبسبب الوفورات الضريبة تبدو إدارة الضرائب وكأنّها هي التي تحملت الفرق بين القيمة الإيجارية المتعاقد عليها وبين ما تتحمله المنشأة فعلاً، وذلك في صورة نقص في محصلات إدارة الضرائب بما يعادل الوفورات الضريبية التي تحصلت عليها المنشأة الاقتصادية. نخلص من هذا أنّ قيمة دفعة التأجير التمويلي التي تتوقّع أنّ تدفعها المنشأة تقل عن تلك التي تظهر في العقد، وذلك بمقدار المدفوعات الضريبية. ويمكن تحديد نصيب المستأجر من دفعة التأجير أي تحديد قيمة التدفّقات النقديّة الخارجية لأغراض استئجار الآلة باستخدام المعادلة الآتية[3]:

نصيب المنشأة من دفعة التأجير التمويلي = دفعة التأجير التمويلي × (1 – معدّل الضريبة)

(1) أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص ص 108-109.

(2) الوفر الضريبي = معدّل الضريبة x دفعة التأجير التمويلي.

(3)أحمد بوراس، مرجع سبق ذكره، ص188.

إنّ معدّل التأجير التمويلي هو ذلك المعدّل الذي يتعادل فيه مجموع التدفّقات المدفوعة مع تلك المقبوضة[1]، مما سبق يمكن أنّ نقيس معدّل التأجير التمويلي بوضع تساوي بين التدفّقات المالية المتحصّل عليها، والتدفّقات المالية المدفوعة وبالتالي نحصل على معدّل التأجير التمويلي (t) وهو عبارة عن التكلفة الحقيقية التي تحملتها المؤسسة المستأجرة لقاء التمويل بأسلوب التأجير التمويلي. وهذا المعدّل مرتبط بـ:

أ. قيمة معدّل الضريبة على أرباح الشركات؛

ب. الأسلوب والطريقة المتبعة لاهتلاك الأصل؛

ج. وجود مبلغ الضمان من عدمه في عقد التأجير التمويلي؛

د. قيمة شراء الأصل في نهاية المدّة (القيمة المتبقيّة)؛

هـ. طريقة تسديد دفعات التأجير التمويلي.

4. تقويم قرار التأجير التمويلي:

إنّ تقويم تكلفة التأجير التمويلي من جانب المنشأة المستأجرة وتحديدها، يجب أنّ تكون بطريقة منفصلة عن الاستثمار المنجز، لأنّ الأمر يتعلّق بقرار التمويل. والطريقة الأكثر إتباعًا، هي المقارنة بين التمويل عن طريق التأجير التمويلي أو بواسطة الاقتراض[2].

أولاً: يقدّم التأجير التمويلي النتائج التالية[3]:

أ. عدم خروج للأموال منذ البداية، في حالة التأجير التمويلي ويشترك في هذه

(1) KEISER. ANNE-MARIE: GESTION FINANCIERE, PARIS, ESKA, 1994, P. 406.

(2) KEISER ANNE-MARIE: OP-CIT, P. 405.

(3) Ibid, p. 405.

الحالة مع التمويل بالقرض؛

ب. تسديد فوري لدفعات التأجير مخصومة جبائيًا؛

ج. وفرة ضريبية ناتجة عن الخصم الجبائي لدفعات التأجير؛

د. خسارة متمثلة في عدم خصم الضريبة على الأرباح المرتبطة بتخفيض الاهتلاكات في حالة الامتلاك بواسطة القرض؛

هـ. خسارة متمثلة في عدم خصم الضريبة على الأرباح المرتبطة بتخفيض المصاريف المالية في حالة استثمار مموّل بقرض؛

و. تسديد القيمة المتبقيّة عند نهاية العقد في حالة رفع خيار الشراء.

تنقسم التدفّقات النقدية إلى نوعين، داخلية مثل الإيرادات النقدية، وخارجية مثل المصروفات النقدية. وعند قيام المستأجر بالمفاضلة بين قرار الشراء وقرار التأجير التمويلي فإنّه يهتم فقط بالتدفّقات النقدية الخارجية التي تتعلّق بقرار الشراء أو قرار التأجير، أمّا التدفّقات النقدية الخارجية الأخرى مثل المصروفات الإدارية والتسويقية، والتدفّقات النقدية الداخلية مثل قيمة مبيعات إنتاج الآلة فلا تتأثّر بالقرار المتخذ. أي أنّها ثابتة بصرف النظر عمّا إذا كانت الآلة مستأجرة أو مشتراة، في حالة التأجير التمويلي عادة ما تنحصر التدفّقات النقدية الخارجية فيما يلي:

أ) قيمة دفعات التأجير؛

ب) قيمة الضمان إن وجد؛

ج) قيمة الشراء أو القيمة المتبقيّة في حالة بقاء خيار الشراء عند نهاية العقد؛

أمّا مصاريف الصيانة فيمكن أنّ تدمج ضمن قسط الإيجار، وهي حالة التأجير التمويلي كامل التكلفة، والتي تتحملها شركة التأجير (المؤجّر). أمّا إذا

كانت على عاتق المنشأة (المستأجر) فتظهر كتدفّق نقدي خارجي. كما أنّه ينبغي خصم الوفورات الضريبة من التدفّقات النقدية الخارجية[1].

ثانياً: تحديد تكلفة الاقتراض والشراء [2]

تكلفة الاقتراض والشراء عبارة عن القيمة الحالية لدفعات تسديد القرض وتكلفة الصيانة ناقص القيمة الحالية للوفرة الضريبية الناتجة عن طرح الفائدة على القرض والاهتلاك والصيانة(باعتبارها نفقات)، مضافا إليها القيمة الحالية للقيمة المتبقيّة للتجهيزات، كلّها مخصومة بمعدّل الفائدة على الاقتراض.

والمعادلة (ب) تعبّر عن القيمة الحالية لتكلفة الاقتراض والشراء PVCBO:

$$PVCBO=\left[\sum_{t-1}^{n}\frac{DR_t+Mt}{(1+Ki)^t}\right]-\left[\sum_{t-1}^{n}\frac{(I+D_t+M)t}{(1+Ki)^t}+\frac{SV}{(1+Ki)^n}\right] \quad (ب)$$

حيث إنّ:

DRT: دفعة تسديد القرض.

D:تكلفة الإهلاك السنوية.

MT: تكلفة الصيانة السنوية.

T:معدّل ضريبة الدخل.

Ki:معدّل الفائدة على القرض (معدّل الخصم).

S V:القيمة المتبقيّة للتجهيزات.

I:تكلفة الفائدة السنوية على القرض.

---

(1) عبد اللـه ابراهيمي، مرجع سبق ذكره، ص 120.

(2) الميداني ، مرجع سبق ذكره ص 487

إنّ خيار شراء الآلة بدل من تأجيرها ستتضمن التدفّقات النقدية الخارجية الآتية:

أ) دفعة سنوية تشمل جزءً لسداد أصل القرض وجزءً لسداد الفوائد المستحقة؛

ب) تكاليف الصيانة وتتحدّد وفقًا للتقديرات المتوقّعة لها.

أمّا الوفورات الضريبية التي سيحقّقها المستأجر عن التكاليف فيتمّ خصمها، وتتمثّل هنا في فوائد القرض، تكاليف الصيانة وقيمة قسط الإهلاك. وبعد تقدير تدفّقات البديلين المشار إليهما وهما الاستئجار والشراء، ينبغي إجراء مقارنة بينهما. ولكي تكون المقارنة صحيحة ينبغي أنّ تجري على أساس فكرة القيمة الحالية، وذلك نظرًا للتباين في قيمة ونمط التدفّقات النقدية للبديلين وبالطبع يختار البديل الأقلّ تكلفة[1].

5. المفاضلة بين التأجير التمويلي أو الاقتراض:

إنّ أسلوب التأجير التمويلي للتجهيزات والمعدّات بالنسبة للمنشأة يشابه أسلوب الاقتراض وشراء المعدّات المطلوبة، لأنّ كلا الأسلوبين المذكورين يلزمان المنشأة يدفع أقساط تسديد دورية. تدعى في حالة الاقتراض دفعات تسديد القرض، وحالة التأجير دفعات التأجير.

أولاً: التأجير التمويلي وميزانية المنشأة

إنّ التأجير التمويلي يعد فرصة للمنشأة الاقتصادية لتحسين صورة

(1) هندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 187.

ميزانيتها أمّام المحلل المالي. وذلك على النحو الآتي: [1]

1. يؤدّي توفير السيولة النقدية في حالة التأجير التمويلي إلى ارتفاع نسب السيولة (معدّل التداول، معدّل التداول السريع)، مقارنة عن مستوى تلك النسب في حالة قيام المنشأة بشراء الأصل وامتلاكه.
2. يؤدّي عدم ظهور الأصل في جانب الأصول بميزانية المنشأة إلى زيادة معدّل العائد على الأصول، مقارنة بهذا المعدّل في حالة شراء الأصل.
3. يؤدّي استئجار الأصل إلى انخفاض نسبة مديونية المنشأة، مقارنة بحالة الاقتراض وشراء الأصل.

فمعدّل دوران الموجودات (المبيعات/ إجمالي الموجودات)، ومعدّل العائد عليها (صافي الربح بعد فرض الضريبة/ إجمالي الموجودات). يرتفعان في حالة التأجير التمويلي مقارنة بحالة الاقتراض، كما أنّ نسبة الخطر المالي تنخفض بالنسبة للتأجير التمويلي، لأنّ نسبة المديونية (إجمالي الديون/حقوق الملكية) تنخفض كذلك.

إذن هناك تحسن في النسب المالية للمنشأة عندما تقوم بالتمويل عن طريق التأجير التمويل بدلاً من الاقتراض.

ثانياً: الاختيار بين قرار التأجير وقرار الشراء

إنّ الاختيار بين قرار الشراء أو قرار التأجير، من وجهة نظر المستأجر، يقتضي مقارنة القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الخارجية المتوقّعة للقرارين خلال فترة التعاقد، ويتمّ هذا بعد تحديد القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الخارجية في

(1) فواز صالوم حموي، **مشكلات الاستئجار التمويلي** Leasing **وأثرها في عملية اتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 21، العدد الأول، سوريا، 2005، ص ص 232-234.

حالة التأجير التمويلي وحساب القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الخارجية في حالة الشراء. وبالمقارنة بين القيمتين سيتّضح أنّ القيمة الحالية في حالة تأجير الأصل تقل عن تلك في حالة شراء الأصل، وهذا يعني أنّ قرار التأجير أقلّ تكلفة من قرار الشراء، أي قرار التأجير التمويلي أفضل من قرار التمويل بقرض مصرفي.

ثالثاً: التأجير التمويلي يحقّق قيمة مضافة إلى المشروع الاستثماري[1]

من المعلوم أنّه عند دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، إذا كانت صافي قيمته الحالية سالبة، فانه يتمّ رفضه. ومع ذلك فان طريقة التمويل المقترحة قد تضيف قيمة إلى القيمة السالبة السابقة بحيث قد يتغير القرار من الرفض إلى القبول، وبالتالي فانه من المهم جدًا حساب القيمة الحالية الكلية للمشروع والتي تأخذ في حساباتها أثر طريقة التمويل على قيمته.

إنّ المفاضلة بين شراء الأصل وبين التأجير التمويلي، يتمّ عن طريق المعادلة الآتية:

صافي القيمة الحالية للاستئجار= ثمن شراء الأصل - القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الخارجية نتيجة الاستئجار

إنّ عناصر القيمة الحالية للتدفّقات النقدية الخارجية نتيجة التأجير تشمل دفعات التأجير التمويلي، الوفر الضريبي للإهلاك المفقود، القيمة المتبقيّة للأصل.

ويتمّ اتخاذ قرار الشراء أو التأجير التمويلي في ضوء المعايير التالية:

(1) محمود صبح، **تقييم المشروعات**، البيان للطباعة، ط 3، القاهرة، 2007، ص 86.

1. صافي القيمة الحالية للتأجير التمويلي > صفر ← القرار ← التأجير التمويلي؛
2. صافي القيمة الحالية للتأجير التمويلي < صفر ← القرار ← الشراء؛
3. صافي القيمة الحالية للتأجير التمويلي = صفر ← القرار ← تساوي خيار الشراء مع التأجير التمويلي؛

إنّ السؤال المطروح هنا: هل إضافة صافي القيمة الحالية للاستئجار الموجبة إلى صافي القيمة الحالية للمشروع السالبة يحقّق صافي قيمة حالية كليّة موجبة للمشروع؟

المطلوب هو حساب ما يلي:

القيمة الكلية للمشروع (أو الأصل) = صافي القيمة الحالية للمشروع + صافي القيمة الحالية للاستئجار

يؤدّي استخدام المعادلة السابقة إلى ظهور موقف من المواقف الأربعة التالية أمّام متخذ القرار، وهي:

1. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع > صفر، وصافي القيمة الحالية للتأجير التمويلي < صفر ← القرار ← شراء الأصل أو (المشروع).
2. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع > صفر، وصافي القيمة الحالية للتأجير التمويلي > صفر ← القرار ← التأجير التمويلي.
3. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع < صفر، والقيمة الكلية للمشروع > صفر ← القرار ← التأجير التمويلي.
4. إذا كان صافي القيمة الحالية للمشروع < صفر، والقيمة الكلية للمشروع < صفر ← القرار ← رفض المشروع.

الفصل الخامس

مكوّنات سوق التأجير التمويلي

الفصل الخامس

مكوّنات سوق التأجير التمويلي

برز في العقد الأخير في اقتصاديات عدد كبير من دول العالم، ملامح واضحة لسوق التأجير التمويلي، يرتكز نشاطه حول ممارسة تأجير المعدّات والتجهيزات والأصول الرأسمالية. وهذا نتيجة لتطور الطلب والعرض في هذا السوق واتساع نطاقه ليشمل أغلب القطاعات الاقتصادية.

يتعرّض الفصل إلى مكوّنات سوق التأجير التمويلي والتي تتمثل أساسا في جانبا الطلب والعرض وأهم الأصول المتبادلة في هذا السوق.

1. عناصر العرض في سوق التأجير التمويلي:

يمثل جانب العرض في سوق التأجير التمويلي كلّ من شركات التأجير التمويلي والمؤسسات المصرفية والمالية، مصانع الآلات والمعدّات.

1. شركات التأجير التمويلي[1] finance leasing compagnies:

وهي مؤسّسات مالية متخصّصة في نشاط تمويل المشروعات والمنشآت الاقتصادية المختلفة، بالأجهزة الانتاجية والآلات والمعدّات. وتندمج في

(1) مصطفى رشدي شيحة، **النقود والمصارف والائتمان**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999، ص ص 336-337.

مجموعات كبيرة تمارس التأجير التمويلي كنشاط رئيسي ذو عائد مرتفع، مما سمح لهذه المؤسسات المالية أنّ تدخل في هذا السوق بقوة نظرا لقدراتها المالية المعتبرة، وخبرتها في تحليل وتقدير الأخطار، ومعرفة توجهات واحتياجات السوق.

وقد تطوّرت هذه الشركات من مجرّد مقرض مالي، إلى مؤسسات تقوم بخدمات متكاملة وشاملة ذات طبيعة" هندسية - مالية" حيث تقوم بالدراسات الفنية للمعدّات والأجهزة، ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، ودراسات السوق واحتياجاته من الأصول الرأسمالية.

وتخضع شركات التأجير التمويلي في معظم الدول للقواعد المنظّمة للعمل المصرفي والمؤسسات المالية، مما يجعلها تتّبع السياسة النقدية والائتمانية للدولة، وتعليمات البنك المركزي.

2. شركات التأجير التمويلي التابعة لمنتجي الأجهزة والآلات:

أنشأت بعض المشروعات الصناعية الكبرى -بصفة فردية أو من خلال مجموعة صناعية- شركات تأجير تمويلي أو فروع تابعة لها، تقوم بتأخير منتجاتها الصناعية من الأجهزة والآلات. كأسلوب لتأمين مبيعاتها وتسويقها في أحسن الظروف وهذا يحقّق لها عدّة مزايا:

أ. توفير سيولة دائمة من خلال أقساط الإيجار، تسمح لها بتطوير وتنمية قدراتها الصناعية والانتاجية.

ب . الحصول على أرباح عملية التأجير التمويلي، التي كان يستفيد فيها الوسيط المالي من قبل.

ج . عدم تحمل المنتج (المصنع) لمخاطر الائتمان، لكونه يتعامل مباشرة مع مستخدم منتجاته.

3. فروع المصارف التابعة للبنوك التجارية:

إنّ أسلوب التأجير التمويلي يساعد على تطوير الائتمان قصير الأجل وتحويله إلى ائتمان طويل ومتوسط الأجل، في البنوك التجارية. فقد أسّست هذه الأخيرة فروعا متخصّصة تابعة لها، ولقد كان من أهمّ دوافع إنشائها دوافع ضريبية. وأوّل ما ظهرت هذه الفروع في الولايات المتحدة الأمريكية. فنظرا للأرباح المعتبرة التي تحقّقها البنوك التجارية، فقد كانت تبحث عن منفذ للخروج من المأزق الضريبيtax shelter وذلك بتقديم تصريحات ضريبية تحتوي عناصر عديدة من هيكل مساهماتها من خلال فروعها المتخصّصة في التأجير التمويلي، مستفيدة بذلك من عناصر الخصم الضريبي المتعلّقة بمعدّلات الاهتلاكات العالية في الأجهزة والآلات المملوكة لها والمموّلة بواسطة التأجير التمويلي.[1]

4. المؤسسات المصرفية المتخصّصة:

إنّ البنوك الصناعية والزراعية وبنوك التنمية والاستثمار والبنوك الإسلامية. بحكم تخصصها الفني وقدرتها على تعبئة المدخرات، تساهم في عمليات التأجير التمويلي مستغلة بذلك معرفتها بظروف السوق الإنتاجية واتصالها الدائم بالمؤسسات الصناعية والإنتاجية، ممّا يسمح لها بالحصول على أفضل المعدّات والأجهزة الإنتاجية، بأحسن شروط الائتمان.

إنّ هذه المؤسسات إضافية إلى كونها مؤسسات مالية وادخارية تساهم في تكوين وإعداد رأس المال الصناعي منذ كونه مدّخرات، حتّى تحوله إلى أجهزة ومعدّات تقوم بالإنتاج والتسويق.

(1) مصطفى رشدي شيحة، مرجع سبق ذكره، ص 335.

كما أنّ المؤسسات المصرفية المتخصّصة في أغلب الأحيان تشارك في رؤوس أموال شركات التأجير التمويلي تماشيا مع أغراضها، حيث يتمّثل دورها أمّام الإدارة المتخصّصة في التأجير التمويلي واتجاه زبائنها بما يلي[1]:

أ. مساهم: تساهم في الأموال الخاصّة لوضع ميزانية المنشأة؛

ب. مموّل: تساعد المتعاملين الاقتصاديين، على تركيب وتوظيف القرض المستندي في السوق المالية، وسندات الحقوق في السوق النقدية؛

ج. مقرض: تقوم بتمويل المتعاملين بمختلف القروض؛

د. موجّه: ترشد زبائنها نحو شركات التأجير التمويلي؛

هـ. ضامن: تتحمّل إذا لزم الأمر، خطر الإئتمان.

5. فروع الشركات القابضة Holding leasing affiliates

تقوم بعض الشركات القابضة بإنشاء فروع لها، مختصة بالتأجير التمويلي لغرض تلبية الاحتياجات التمويلية لكافّة أعضاء المجموعة (الشركة القابضة) التي تتكوّن من عدّة مشروعات، هذه الفروع تقوم بتأمين إيجار الأجهزة والآلات التي يحتاجها بعض أعضاء المجموعة من الوحدات الإنتاجية الأخرى الداخلة في المجموعة أيضا.

ولقد عرفت هذه الفروع تطوّرا سريعا وصارت وحدات مالية مستقلة، في إطار الشركة القابضة. ففي البداية كان الغرض تأمين المبيعات من أجهزة ومعدّات إنتاجية لفرع آخر من نفس المجموعة بواسطة التأجير التمويلي أو شراء هذه الأجهزة من خارج المجموعة بأقلّ تكلفة إذا لم تتوّفر لها. " بالمقابل أصبح الهدف منافسة المؤجّرين الآخرين وتوسيع ميدان الزبائن لكل أصناف الصناعات ثم الاستفادة من المزايا الجبائية واهتلاكات الأجهزة المؤجّرة ومن

(1) ROUYER GERARD et AUTRS, **La banque et l'entreprise**, Paris, Revue banque,1992 ,P149.

رسم قرض الاستثمار أيضا، ...من بين هذه الفروع في الولايات المتحدة:

chandler leasing corp. (pepsico leasing) banks leasing (southern pacific railroad), general westing, credit electric credit corp… [1]"

2. عناصر الطلب في سوق التمويلي:

يتشكّل الطلب في سوق التأجير التمويلي من المستأجرين، الذين يختارون الأصول والمعدّات ويحدّدونها تبعا لاحتياجاتهم، ويتشكّلون من:

أ. الشركات المتعدّدة الجنسية التي تعدّ بمثابة القاطرة التي تجر وراءها الاستثمار الأجنبي المباشر، نحو مناطق العالم المختلفة. فمنذ ظهورها في أواخر القرن التاسع عشر شكّلت نقطة تحوّل هامّة في النشاط الاقتصادي الدولي.[2] هذه الشركات تشكّل جزءً هاماً من الطلب في سوق التأجير التمويلي، خاصّة في مجال التأجير الدولي للمعدّات البترولية، السفن والبواخر، والطائرات...الخ؛

ب. المشروعات الصغيرة والمتوسّطة التي تعاني عادة من مشكلة التمويل، تجد في سوق التأجير التمويلي الأصول الرأسمالية والتجهيزات، لتمويل مختلف عملياتها الاستثمارية؛

ج. الحرفيون والتجار وأصحاب المهن الحرة، يساهمون في الطلب على الأصول والمعدّات من سوق التأجير التمويلي؛

د. الفلاحون والتعاونيات والإدارات والشركات العمومية، ...الخ. تساهم في تشكيل الطلب في سوق التأجير التمويلي.

(1) ابراهيمي عبد الله، مرجع سبق ذكره، ص 101.

(2) عبد القادر عزوز، **الشركات متعددة الجنسيات ودورها في الاقتصاد العالمي**، مؤسسة الوحدة للطباعة والنشر، سوريا، 08 مارس2006، ص 15.

3. الأصول المؤجّرة:

إن عمليات التأجير التمويلي تخصّ أصولاً منقولـة أو غـير منقولـة، وهـي تشـمل معظـم القطاعات الاقتصادية. وبناءً على هذا يمكن أنّ تكون الأصـول المؤجّرة: مـعدّات فلاحيه، وسائل النقل المختلفة، تجهيزات الخدمات، المخابر، المعدّات والآلات الطبية، وسـائل الإنتـاج الخفيفـة والثقيلة، المصانع والمنشآت بأكملها، المباني والعمـارات، المخـازن الكبرى، أماكن البيع بالتجزئـة، الفنادق والمرافـق الترفيهيـة الأخـرى، حـدائق ومركبـات تسـلية، المعـدات الأمنيـة، الملاعـب... والقائمة مفتوحة لكلّ الأصول المهنية وغير المـهنية، تطبيقـات البرمجيـات، أجهـزة الإعـلام الآلي، الفاكسات وآلات التصـوير الضـوئي، معدات الطباعة، ...الخ.

لذلك فإنّ التأجير التمويلي في الوقت المعاصر أصبح يمسّ كلّ جوانب الحيـاة الاقتصـادية حتّـى الحاويـات، الطـائرات، السـفن، وقـاطرات السـكك الحديديـة، الرافعـات، الشـاحنات والمقطـورات، السـيارات، ... فالمؤسّسـات الاقتصـادية تقـوم بتـأجير بـدل الشراء، قصـد تلبيـة احتياجاتها دون ثقل مالي.

وحسب المواد الأولى، الثالثة والرابعـة من القانــون الجزائـري رقـم 96-09 المـؤرخ في 19 شعبان 1416هـ الموافق لـ 10 يناير 1996م فإنّ الأصول المـؤجّرة تشـمل التجهيـزات والمعـدّات والأصول العقارية. كما أنّها تخصّ حتّى المحلات التجارية والمؤسسات الحرفية.

كما أنّ المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر يسمح بإنشـاء منشـآت وشركـات التـأجير التشغيلي تقوم بتأجير(كراء) الأصول الرأسمالية وفقاً للجدول الآتي:

جدول رقم 02:

أنواع الأصول المؤجرة بالنسبة لنشاط التأجير التشغيلي في الجزائر

رمز النشاط	اسم النشاط
603007	كراء معدات وأدوات للبناء والأشغال العمومية
603006	كراء معدات، ماكينات وتجهيزات فلاحية
603009	كراء الماكينات والتجهيزات المختلفة
603011	كراء الدراجات والدراجات النارية
603004	كراء السيارات مع أو بدون سائق
603003	كراء القاعات
603008	كراء تجهيزات الإعلام الآلي والمكتب
603005	كراء سفن النزهة والقوارب
603012	كراء عتاد وتجهيز التخييم
603010	كراء عتاد الوزن
603013	كراء عتاد خاص بالحفلات والاستعراضات

المصدر: دليل النشاطات التجارية، المركز الوطني للسجل التجاري الجزائري.

ووفقاً لدراسة السوق التي قامت بها الشركة العربية للإيجار المالي(ALC)، فضلاً عن تجربة كلاً من بنك البركة الجزائري والشركة الجزائرية للإيجار المالي(SALEM) أنّ الطلب في سوق التأجير التمويلي في الجزائر يكون على الأصول الرأسمالية الآتية [1]:

1. بواخر الصيد البحري.

(1) ناصر حيضر، مرجع سبق ذكره، ص 13.

2. التجهيزات الصناعية.
3. الرافعات الصناعية.
4. تجهيزات الأشغال العمومية.
5. تجهيزات المناجم.
6. تجهيزات صناعات الحديد والصلب.
7. التجهيزات المعلوماتية والمكتبية.
8. التجهيزات الكهربائية المهنية.
9. وسائل النقل البري للأشخاص والبضائع.

الفصل السادس

الإطار التّنظيمي والقانوني لممارسة التأجير التمويلي في الجزائر

الفصل السادس

الإطار التّنظيمي والقانوني لممارسة التأجير التمويلي في الجزائر

سيتطرق هذا الفصل إلى الامتيازات الممنوحة للاستثمار وبالتالي تستفيد منها شركات التأجير التمويلي والمنشآت التي تمول استثماراتها وأصولها عن طريق التأجير التمويلي، ثمّ إلى مضمون قانون 96-09 المتعلّق بتنظيم مختلف جوانب عملية التأجير التمويلي بالجزائر، وشروط تأسيس شركات التأجير التمويلي، مع ذكر الإطار المحاسبي والجبائي لهذه الطريقة التمويلية.

1.الامتيازات الممنوحة لشركات التأجير التمويلي والمنشآت المستأجرة في الجزائر:

يعتبر المناخ الاستثماري وتشجيع رأس المال الوطني (المحلي) والأجنبي للمساهمة في مشاريع التنمية الاقتصادية إحدى الركائز الأساسية لمواصلة الإصلاح الاقتصادي بالجزائر، من أجل تحقّيق مستويات مرتفعة من الرفاهية الاقتصادية والإنتاجية. وقد بذلت الجزائر جهوداً معتبرة لتهيئة البيئة المناسبة للاستثمار من خلال إصدار عدّة قوانين وتشريعات[1] مرتبطة بذلك. وإنشاء هيئات مكلّفة بتطوير ودعم الاستثمار وترقيته.

(1) أنظر الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، الأمر رقم 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 47، 22 أوت 2001م، ص 4.

والتوجّه العام المعمول به في الجزائر لتشجيع الاستثمار، ينصّ على أنّه كلّما قام الاستثمار بتقديم فائدة للاقتصاد الوطني، عظمت أهمّية المزايا المقدّمة له.

هذه المزايا تتنوّع حسب تمركز وطبيعة الاستثمار، ومنظمة عن طريق ثلاثة أساليب وهي:

1- التنظيم العام:

يخصّ مشاريع الاستثمار المحصورة خارج المناطق الواجب النهوض بها، مزاياه تشمل:

أ) مرحلة تركيب المشروع تستفيد شركة التأجير التمويلي والمنشأة المستأجرة من:

- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة (TVA) على السلع والخدمات غير المستبعدّة؛
- إعفاء من الرسوم الجمركية على السلع المستوردة غير المستبعدّة؛
- إعفاء من رسوم نقل الاقتناء العقاري.

ب) مرحلة الاستغلال تستفيد شركة التأجير التمويلي والمنشأة المستأجرة من:

- إعفاء لمدّة 3 سنوات من الضريبة على أرباح المؤسّسات(IBS)؛
- إعفاء لمدّة 3 سنوات من الرسم على النشاطات المهنية(TAP).

2- التنظيم الخاصّ

بالمناطق الواجب النهوض بها (الاستثنائية): وتخص مشاريع الاستثمار المحصورة في المناطق الواجب النهوض بها، تشمل مزاياه:

أ) مرحلة بداية المشروع تستفيد شركة التأجير التمويلي والمنشأة المستأجرة من:

- إعفاء من الرسم على القيمة المضافة على السلع والخدمات؛
- إعفاء من الرسوم الجمركية على التجهيزات المستوردة؛
- إعفاء من رسوم نقل الاقتناء العقاري؛
- إمكانية أخذ الحكومة على عاتقها بشكلّ جزئي أو كلّي النفقات الخاصّة بأعمال البنية التحتية اللازمة لتحقّيق الاستثمار.

ب) مرحلة الاستغلال تستفيد شركة التأجير التمويلي والمنشأة المستأجرة من:

- إعفاء لمدّة 10 سنوات من الضريبة على أرباح المؤسّسات؛
- إعفاء لمدّة 10 سنوات من الرسم على النشاطات المهنية؛
- إعفاء مدته 10 سنوات من الرسم العقاري(TF)؛
- إمكانية التميز بمزايا أخرى(تأجيل الخسائر ومدّة الإهتلاك).

3- التنظيم المتعلّق

بمواثيق الاستثمار ويخصّ مشاريع الاستثمارات لشركة التأجير التمويلي أو المنشأة المستأجرة التي تقدّم فائدة استثنائية للاقتصاد الوطني، تستفيد من مجموع أو من جانب واحد من المزايا التالية:

أ) مرحلة بداية المشروع: (خلال 5 سنوات على الأكثر)

- إعفاء من الرسوم والضرائب والاقتطاعات الضريبية الأخرى على كلّ السلع والخدمات المستوردة من الخارج أو المشتراة محليا؛
- إعفاء من الرسم الخاص بنقل الاقتناء العقاري والإشهار الشرعي (القانوني)؛
- إعفاء من رسوم التسجيل؛
- إعفاء من الرسم العقاري.

ب) مرحلة الاستغلال: (خلال 10 سنوات على الأكثر)

- إعفاء من الضريبة على أرباح المؤسّسات؛
- إعفاء من الرسم على النشاطات المهنية؛
- بالإضافة إلى هذه المزايا المجلس الوطني للاستثمار يستطيع تقديم تسهيلات أخرى أو مزايا إضافية للاستثمارات المحقّقة في القطاعات التي تقدّم فائدة استثنائية للاقتصاد الوطني.

2. أجهزة وهيئات لدعم وتطوير الاستثمار في الجزائر[1]:

سمح الإصلاح التشريعي في أكتوبر 2006م بتوحيد الإطار المؤسّساتي للاستثمار، فالوكالة الوطنية للاستثمار وأمّانة المجلس الوطني للاستثمار موضوعة تحت وصاية الوزير المكلّف بالاستثمار والذي بدوره يجمع الوسائل الضرورية من أجل تطبيق السياسة الوطنية للاستثمار.

وتتضمن هيكلة الاستثمار ثلاثة مستويات:

1. المستوى الاستراتيجي: يمثّل عن طريق المجلس الوطني للاستثمار، فيما يتعلّق بالقرارات الإستراتيجية الخاصّة بالاستثمار.
2. المستوى السياسي: يمثّل عن طريق وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات مكلّفة بإعداد السياسة الوطنية للاستثمار والسهر على تطبيقها.
3. المستوى التنفيذي: يمثّل عن طريق الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري. تحت وصاية وزارة الصناعة وترقية الاستثمارات.

(1) الوثائق الرسمية لوزارة الصناعة وترقية الاستثمارات وموقعها على الانترنت www.mipi.dz.

أولاً: المجلس الوطني للاستثمار

تشكل المجلس الوطني للاستثمار بموجب الأمر رقم 01 – 03 مؤرخ في 20أوت2001م، المتعلّق بتطوير الاستثمار، ويكلّف هذا المجلس بما يلي[1]:

1. يقترح إستراتيجية تطوير الاستثمار وأولوياتها؛
2. يقترح التدابير التحفيزية للاستثمار مسايرة للتطوّرات الجارية؛
3. يفصل في المزايا التي تمنح في إطار الاستثمارات؛
4. يفصل على ضوء أهداف تهيئة الإقليم، فيما يخصّ المناطق التي يمكن أن تستفيد من النظام الاستثنائي، والمتعلّقة بالمناطق التي تتطلب تنميتها، مساهمة خاصّة من الدولة، وكذا الاستثمارات ذات الأهمّية الخاصّة بالنسبة للاقتصاد الوطني؛
5. يقترح على الحكومة كلّ القرارات والتدابير الضرورية لتنفيذ ترتيب دعم الاستثمار وتشجيعه؛
6. يحث ويشجع على استحداث مؤسسات، وأدوات مالية ملائمة لتمويل الاستثمار وتطويرها.

الأعضاء الدائمون الذين يشكلّون المجلس الوطني للاستثمار هم الوزراء المكلّفون بالمحافظ التالية[2]: الجماعات المحلية، المالية، الصناعة وترقية الاستثمارات، التجارة، الطاقة والمناجم، السياحة، المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة والحرف، تهيئة الإقليم، المحيط والسياحة.

---

(1) الأمر رقم 01-03 المتعلّق بتطوير الاستثمار، مرجع سبق ذكره، ص4.

(2) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمات وترقية الإستثمارات، المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 والمتعلق بصلاحيات المجلس الوطني للاستثمار وتشكيلته وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية، عدد 64، 11 أكتوبر 2006، ص12 .

ثانياً: الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري

هي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري موضوعة تحت وصاية (سلطة) وزير الصناعة وترقية الاستثمارات، أسّست في أفريل 2007م، تتمّ إدارتها عن طريق مجلس الإدارة المؤلف من اثني عشر عضواً.ويهدف تأسيس الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري[1] إلى إزالة العقبات التي تعترض المستثمرين فيما يخصّ العقار وإلى إنشاء سوق عقاري حيوي وشفاف.

(1) للاستعلام أكثر حول العقار الصناعي، انظر تحديدا الأربع مراسيم التنفيذية التالية والصادرة في افريل 2007م:

أ) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمات وترقية الإستثمارات، المرسوم التنفيذي رقم 07-119 المؤرخ في 23 افريل 2007م يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري ويحدد قانونها الأساسي، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، ص3.

ب) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة الداخلية والجماعات المحلية، المرسوم التنفيذي رقم 07-120 المؤرخ في 23 افريل 2007م يتضمن تنظيم لجنة المساعدة على تحديد الموقع وترقية الاستثمارات وضبط العقار وتشكيلتها وسيرها، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، ص 7.

ج) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المرسوم التنفيذي رقم 07-121 الصادر في 23 افريل 2007 يتضمن تطبيق أحكام الأمر رقم 06-11 المؤرخ في 6 شعبان عام 1427 الموافق 30 غشت 2006 الذي يحدد شروط وكيفيات منح الامتياز والتنازل عن الأراضي التابعة للأملاك الخاصة للدولة والموجهة لإنجاز مشاريع استثمارية، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، ص 9.

د) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المرسوم التنفيذي رقم 07-122 المؤرخ في 23 افريل 2007م يحدد شروط وكيفيات تسيير الأصول المتبقية التابعة للمؤسسات العمومية المستقلة وغير المستقلة المحلة والأصول الفائضة التابعة للمؤسسات العمومية الاقتصادية والأصول المتوفرة على مستوى المناطق الصناعية، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، الصفحة 23.

تتمثّل مهمّة الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري في:

1. **التسيير:** الإشراف على تسيير العقار الصناعي؛
2. **الوساطة العقارية**:تسير عن طريق العهدة ولحساب المالك مهما يكن النظام الأساسي القانوني للممتلكات؛
3. **ملاحظة وإعلام**: الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري تعلم السلطة المحلية المعنية بكلّ معلومة متعلقّة بالعرض والطلب العقاري وغير المنقولات، اتجاهات السوق العقاري وآفاقه المستقبلية؛
4. **ضبط السوق العقاري** والمنقولات للمساهمة في انبثاق سوق عقاري موجّه للاستثمار.

تتكونّ محفظة العقار للوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري من:

1-الأصول الفائضة للمؤسّسات العمومية الاقتصادية:

أ- أراضي غير مستغلّة أو لا غاية لها.

ب- أراضي مستعملة خارج الغرض الاجتماعي.

ج- أراضي مستقلة أو منفصلة عن المجاميع الأكثر اتساعا للمؤسّسات العمومية الاقتصادية والتي تعتبر غير ضرورية للنشاط.

د- الأراضي التي غيرت النظام الأساسي القانوني وتعتبر خارج نشاط للمؤسّسات العمومية الاقتصادية.

هـ- الأراضي المطروحة في السوق من قبل المؤسّسات العمومية الاقتصادية.

2 - الأصول المتبقّية: (عقارات ومباني) الدائمة للمؤسّسات العمومية الاقتصادية

3 - الأراضي غير المخصّصة أو غير المستعملة والواقعة في المناطق الصناعية.

أهمّ أدوات الوكالة الوطنية للوساطة والتنظيم العقاري تتمثّل في بنك المعلومات، جدول أسعار السوق، ملحوظات حول سوق المنقولات والعقار.

ثالثاً: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)

أنشئت بمقتضى الأمر الرئاسي رقم 01 – 03 المؤرخ في 20 غشت 2001م، والمتعلّق بتطوير الاستثمار[1]. وعملا بأحكام المادة السادسة من هذا الأمر، صدر المرسوم التنفيذي رقم 01 – 282، المؤرخ في 24 سبتمبر 2001م، المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، والذي عرفها على أنّها "مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي ".

يكون مقرّ الوكالة في مدينة الجزائر، وتتوفّر للوكالة هياكلّ غير مركزية على المستوى المحلّي. بلغت ستة عشر (16)شباك[2] بداية 2009م، كما برمجت فتح عشرة شبابيك أخرى بهدف التقرب من المستثمرين.

تتمثّل مهام الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار في الآتي[3]:

1. تتولّى ترقية وتطوير ومتابعة الاستثمارات الوطنية والأجنبية؛
2. تستقبل وتعلم وتساعد المستثمرين المقيمين وغير المقيمين، في إطار تنفيذ مشاريع الاستثمارات؛

---

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمة وتنسيق الإصلاحات، المرسوم التنفيذي رقم 01- 281، المتعلّق بتشكيلة المجلس الوطني للإستثمار وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية، عدد 55، 26 سبتمبر 2001، الصفحة 6.

(2) مجلة الأبحاث الاقتصادية، دار الأبحاث للترجمة والنشر والتوزيع، العدد العاشر، الجزائر، أفريل 2009، ص24.

(3) انظر المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006م، مرجع سبق ذكره، ص12 .

3. تسهل استيفاء الشكلّيات التأسيسية، عند إنشاء المؤسّسات وإنجاز المشاريع من خلال الشباك الوحيد؛
4. تمنح المزايا المرتبطة بالاستثمار في إطار الترتيب المعمول به؛
5. التأكد من احترام الالتزامات، التي تعهّد بها المستثمرون خلال مدّة الإعفاء؛
6. تسيير صندوق دعم الاستثمار، المنصّوص عليه في المادة 28 من الأمر رقم 01 – 03 المؤرخ في 2001/08/20؛
7. تقويم الشباك الوحيد طبقا لأحكام المادتين 23 و24 من الأمر رقم 01 – 03 المذكور سابقا؛
8. تحدّد فرص الاستثمار، وتكوّن بنكاً للمعطيات الاقتصادية وتضعه تحت تصرف أصحاب المشاريع؛
9. تجمع كلّ الوثائق الضرورية، التي تسمح لأوساط العمل، بالتعرّف الأحسن على فرص الاستثمار، وتعالجها وتنتجها وتنشرها عبر أنسب وسائل الإعلام وتبادل المعطيات؛
10. تقوم بالمبادرة في مجال الإعلام والترقية والتعاون، مع الهيئات العمومية والخاصّة في الجزائر وفي الخارج، بهدف التعريف بالمحيط العام للاستثمار في الجزائر، وبفرض العمل والشراكة فيها والمساعدّة على إنجازها؛
11. تحدّد العراقيل، والضغوط التي تعيق إنجاز الاستثمارات، وتقترح على السلطات المعنية التدابير التّنظيمية والقانونية لعلاجها؛
12. يمكن للوكالة أن تكلّف مجموعة من الخبراء من أجل معالجة مسائل خاصّة مرتبطة بالاستثمار، وتنظيم ندوات وملتقيات وأيام دراسية متعلّقة بهدف الوكالة، وإقامة علاقات تعاون مع هيئات مماثلة أجنبية، واستغلال كلّ الدراسات والمعلومات المتعلّقة بالتجارب المماثلة التي أجريت في بلدان أخرى.

تركز نشاط الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)[1] بالخصوص بمتابعة تطبيق الإطار القانوني والتّنظيمي لتشجيع الاستثمار، تحقّيق اللامركزية فيما يخص تسيير إجراءات الاستثمار على مستوى الشباك الوحيد. وذلك بفتح شبابيك لامركزية في عدّة مناطق من الوطن، مما سمح للمستثمرين بدراسة ملفاتهم في ظروف حسنة مقارنة بالسنوات السابقة.

3. شرح مضمون الأمر **96-09** المتعلّق بالتأجير التمويلي[2]:

ورد في التشريع الجزائري مصطلح "الاعتماد الإيجاري" للإشارة إلى عملية التأجير التمويلي في كامل القوانين والأوامر المعدّة لهذا الغرض، وهذا المصطلح يحتاج إلى إعادة النظر لأنه لا يعبر عن المعنى الحقيقي لأصل الكلمة "Leasing" وهي التأجير التمويلي وهو المصطلح المعتمد في كثير من الدول العربية كمصر والأردن واليمن وسوريا. ويمكن تلخيص أهمّ الأحكام التي تناولها الأمر 96-09 فيما يأتي:

أولاً: تعريف عمليات التأجير التمويلي وأنواعه في القانون الجزائري

1- تعريف عمليات التأجير التمويلي:

يعرّف الاعتماد الإيجاري (التأجير التمويلي): بأنّه عمليّة تجاريّة وماليّة يتمّ تحقيقها من قبل البنوك والمؤسّسات المالية أو شركة تأجير مؤهّلة قانوناً، مع المتعاملين الاقتصاديّين الجزائريّين أو الأجانب، أشخاصاً طبيعيّين كانوا أم

(1) أنظر الملحق رقم 02.

(2) الأمر رقم 96-09، المؤرخ في 10 يناير 1996م المتعلّق بالاعتماد الايجاري، مرجع سبق ذكره.

معنويّين تكون قائمة على عقد إيجار يمكن أنّ يتضمّن أو لا يتضمّن حقّ الخيار بالشراء لصالح المستأجر، وتتعلق فقط بأصول منقولة أو غير منقولة[1].

يتضح من هذا التعريف بأن القانون الجزائري دمج أسلوب التأجير التشغيلي ضمن الاعتماد الإيجاري فكان من الأحرى أنّ يستثنى التأجير التشغيلي لأنه أسلوب خدماتي عكس التأجير التمويلي كونه طريقة تمويل الأصول كما أنّه لم يشر إلى كونه تمويلاً متوسط وطويل الأجل وحقّ الانتفاع بالأصل مقابل دفعات التأجير الدورية.

2- أنواع التأجير التمويلي في القانون الجزائري:

يكون الاعتماد الإيجاري مالياً في حالة ما إذا نصّ عقد الاعتماد الإيجاري على تحويل لصالح المستأجر، كلّ الحقّوق والالتزامات والمنافع والمساوي المرتبطة بملكية العين المؤجّرة طيلة مدّة الإيجار، حالة ما إذا لم يكن هناك فسخ عقد الاعتماد الإيجاري، وكذا في حالة ما إذا يضمن هذا العقد للمؤجّر، حقّ استعادة نفقاته من رأس المال والحصول على مكافأة على الأموال المستثمرة. بينما يكون الاعتماد الإيجاري عملياً (تشغيلياً)، إذا لم ينصّ العقد على هذا التحويل وكان الإيجار عادياً[2].

يعتبر الاعتماد الإيجاري على أنّه وطني (محلي)، عندما تجمع عمليّة التأجير بنكاً أو مؤسّسة ماليّة أو شركة تأجير بمتعامل اقتصادي، كلاهما مقيمان بالجزائر. كما يعتبر الاعتماد الإيجاري على أنّه دولي، إذا كان أحد طرفي عقد الإيجار مقيم خارج القطر الجزائري[3].

(1) المادة الأولى من الأمر 96-09، المرجع السابق، ص 25، بتصرف.

(2) المادة الثانية، من الأمر رقم 96-09 المتعلّق بالاعتماد الايجاري، مرجع سبق ذكره، ص 25، بتصرف.

(3) المادة 5، المرجع السابق، ص 25، بتصرف.

نشير بأنّ المواد أعلاه لم تذكر جميع أنواع التأجير التمويلي والتي يتمّ التعامل بها في سوق التأجير التمويلي والتي تناولتها الدراسة النظرية كالبيع وإعادة التأجير مثلاً.

3- الأصول المؤجّرة:

تشمل عمليات الاعتماد الإيجاري على المنقولات، العقارات، المحلات التجارية والمؤسّسات الحرفية[1].

نلاحظ هنا أنّ القانون لم يستثن تأجير سيارات الركوب كما نجد ذلك في المادة الأولى من الباب الأول من القانون المصري رقم 95 لسنة 1995م في شأن التأجير التمويلى والذي ينصّ على أنّ " المال أو الأموال: كل عقار أو منقول مادي أو معنوي يكون موضوعاً لعقد تأجير تمويلى عدا سيارات الركوب والدراجات الآلية".

ثانياً: أركان عقد التأجير التمويلي

إنّ أهمّ أركان عقد التأجير التمويلي تتمثّل في[2]:

1- العقد يضمن للمستأجر الاستعمال والانتفاع بالأصل المؤجّر، خلال فترة دنيا وبسعر محدّد مسبقاً؛

2- العقد ينصّ على حقّ المؤجّر في تقاضي إيجاراً معيّناً، خلال فترة الإيجار المحدّدة غير القابلة للإلغاء؛

3- العقد يسمح للمستأجر في حالة الاعتماد الإيجاري المالي، الحقّ في اكتساب الأصل المؤجّر عند انتهاء فترة الإيجار، مقابل دفع قيمة متبقيّة تأخذ بعين

---

(1) المادة 3، 4، 8، 9، المرجع السابق، ص.ص 26-27، بتصرف.

(2) المادة 10، المرجع السابق، ص 27، بتصرف.

الاعتبار الإيجارات التي يتمّ قبضها. وفي حالـة عـدم اسـتعمال هـذا الحـقّ، يجـوز للمـؤجّر استرجاع الأصل المؤجّر مع إمكانية اتفاق الطرفين عـلى تحديـد مـدّة الإيجـار مقابـل سـعر إيجار جديد متفق عليه.

ثالثاً: البنود التعاقدية الملزمة في عقد التأجير التمويلي

يفقد صـفة عقـد الاعـتماد الإيجـاري العقــد الـذي لا يـنصّ صراحـة عـلى مـدّة الإيجـار الإلزامية، مبلغ الإيجار، حقّ خيار الشراء الممنوح للمستأجر وإلى القيمة المتبقّية للأصل[1].

إنّ فسخ العقد خلال الفترة غير قابلة للإلغاء من قبل أحد الأطراف، يمـنح للطـرف الثـاني حقّ التعويض الذي يمكن تحديد مبلغه ضمن العقد، في إطار بند خـاص أو عـن طريـق الجهـة القضائية المختصة[2].

رابعاً: البنود الاختيارية لعقد التأجير التمويلي

يمكن أن يتفق أطراف العقد على:[3]

1- التزام المستأجر بمنح ضمانات أو تأمينات عينيّة أو شخصيّة للمؤجّر؛

2- تحويل المسؤولية المدنية للمؤجّر إلى المستأجر، ما لم يكن ذلك معارضاً للنظام العام؛

3- إعفاء المؤجّر من الالتزامات التي تقع على عاتقه من صيانة، تأمين، ....الخ؛

4- تنازل المستأجر على حقّ فسخ عقد التأجير التمـويلي أو تخفـيض سـعر الإيجـار، في حالـة إتلاف الأصل بسبب عارض لا يد للمؤجّر فيه؛

(1) المادة 11، من الأمر رقم 96-09 المتعلّق بالاعتماد الايجاري، مرجع سبق ذكره، ص 27، بتصرف.

(2) المادة 13، المرجع السابق، ص.ص 27-28، بتصرف.

(3) المادتان:17و18، المرجع السابق، ص 28، بتصرف.

5- إمكانية مطالبة المستأجر تبديل الأصول المنقولة المؤجّرة، في حالة قدم طرازها خلال مـدّة العقد.

إنّ تكليف المستأجر بتقديم ضـمانات للمـؤجّر يعتـبر إجحافـاً في حـق المسـتأجر، لكـون الأصول المؤجرة ضماناً في حدّ ذاتها، كما أنّ ما يشير إليـه البنـد الخـامس غـير منطقـي فتبـديل الأصول المؤجرة يستلزم فسخ العقد وتجديده بشروط جديدة.

خامساً: حقّوق المؤجّر في عقد التأجير التمويلي

أحاط الأمر 96-09 المؤجّر في عمليـات الاعـتماد الإيجـاري، بحمايـة قانونيـة كبـيرة تجـاه المستأجر لضمان حقّوقه، وعليه فقد نصّ على:[1]

1- يحتفظ المؤجّر بملكية الأصل خلال فترة الإيجار؛

2- للمؤجّر حقّ فسخ عقد الاعتماد الإيجاري، واسترجاع الأصل المؤجّر بمجرّد أمـر- غـير قابـل للاستئناف- يصدر بديل العريضة بعد مرور 15 يوماً مـن توجيـه إعـذار غـير قضـائي عقـب تخلّف المستأجر عن تسديد قسط واحد من أقساط الإيجار في معاذ استحقّاقه؛

3- يحقّ للمؤجّر المطالبة أمّام القضاء بأقساط الإيجار المسـتحقّة وبـالتعويض عـن الضرر مـن جراء فسخ العقد؛

4- الأصول المؤجّرة لا تدخل ضمن الأصول المملوكة للمستأجر، عند إجراءات اسـتفاء الـديون المستحقّة للغير مهما كان صنفهم؛

5- يتمّتع المؤجّر بصفة الدائن الممتاز عـلى جميـع الأصـول المنقولـة وغـير المنقولـة المملوكـة للمستأجر لاستفاء مستحقّاته بموجب عقد الاعتماد الإيجاري؛

---

(1) المواد: 19-28، من الأمر رقم 96-09 المتعلّق بـالاعتماد الايجـاري، مرجـع سـبق ذكـره، ص.ص 29-30، بتصرف.

6- الحقّ للمؤجّر قبض التعويضات من قبل المستأجر في حالة تلف الأصول المؤجّرة؛

7- يعتبر المستأجر ملزما بالقيام بالالتزامات الخاصّة به، والتي ينصّ عليها القانون المدني مقابل حقّ الانتفاع الذي يمحه إياه المؤجّر بالنسبة لعقد الاعتماد الإيجاري على عقار (حقّ المؤجّر في إجراء الترميمات، استعمال العقار حسبما تم الاتفاق عليه، عدم إحداث تغيرات في العقار دون إذن المؤجّر، ضمان الأضرار التي تلحق بالعقار....الخ)[1].

والجدير بالذكر أنّ هذه الحقوق لضمانها لشركات التأجير والبنوك والمؤسسات المالية تحتاج إلى تبسيط وسرعة تنفيذ الإجراءات القانونية تماشياً مع بيئة الاستثمار والمحيط الاقتصادي، خاصة فيما يخص البند الثاني المتعلق بالتأخر أو الامتناع عن دفع مستحقات التأجير، فمن بين الأسباب الأساسية لإعلان إفلاس الشركة الجزائرية للإيجار المالي للمنقولات (SALEM) سنة 2008م، إحجام زبائنها الفلاحين عن دفع مستحقّات دفعات تأجير العتاد الفلاحي.

سادساً: حقّوق المستأجر في عقد التأجير التمويلي

منح القانون للمستأجر في إطار عقد الاعتماد الإيجاري الحقّوق الآتية:[2]

1. حقّ الانتفاع بالأصول المؤجّرة كافّة مدّة الإيجار؛
2. يتسلّم المستأجر الأصل المؤجّر طبقا للمواصفات التقنية المحدّدة في الحالة والتاريخ المتفق عليهما؛

(1) المادة 39، من الأمر رقم 96-09 المتعلّق بالاعتماد الايجاري، مرجع سبق ذكره، ص 32، بتصرف.

(2) ناصر حيضر، مرجع سبق ذكره، ص5.

3. دفع المؤجّر للضرائب والرسوم المترتبة على الأصول المؤجّرة، خاصّة العقارية؛
4. امتناع المؤجّر عن أي تصرف قد يـؤدّي إلى إجـراء إداري يمنـع المسـتأجر بالانتفـاع بالأصـل المؤجّر؛
5. ضمان المؤجّر للعيوب التي تنقص أو تحول دون الانتفاع بالأصول العقارية؛ عدا تلـك التـي يسمح بها العرف أو علم بها المستأجر عند إبرام العقد.

لضـمان حقـوق المسـتأجر يقـتضي ضـبط البنـد الثـاني أكـثر فالمنشـآت الاقتصـادية تجـد صعوبات كثيرة في تأخر استلام الأصول المؤجرة ونقص في المواصفات التقنية المتفـق عليهـا مـمّا يؤثر سلباً على عملياتها الانتاجية، كما أنّ عبارة " يسمح بها العرف " تحتاج إلى تقنيين فـالعرف يختلف من منطقة إلى أخرى.

4. تأسيس شركات التأجير التمويلي وشروط اعتمادها في الجزائر:

يرجع اعتماد تأسيس شركات التأجير التمويلي في الجزائر إلى مجلس النقد والقرض حسب النظام رقم 96-06 المـؤرخ في 17 صـفر 1417هــ الموافـق لــ 03 جويليـة 1996م، بالإضـافة إلى قانون النقد والقرض رقم 90-10 والأمر رقم 96-09 المتعلّقة بالاعتماد الإيجاري.

ولابد أن تخضع هذه الشركات للشروط الآتية:[1]

1. يمكــن لشركــات الاعــتماد الإيجــاري عــلى غــرار البنــوك والمؤسّســات الماليــة،

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، النظام رقم 96-06 مؤرخ في 03 يوليـو 1996 يحدد كيفية تأسيس شركات الاعـتماد الايجـاري وشروط اعتمادهـا، الجريـدة الرسـمية، عـدد 66، 03 نوفمبر 1996، ص13 .

القيام بعمليات الاعتماد الإيجاري كما هو منصّوص عليه في التشريع المعمول به؛

2. شركة الاعتماد الإيجاري تؤسّس على شكلّ شركة أسهم " شركة مساهمة"[1] طبقا للتشريع المعمول به في الجزائر؛

3. يجب أن لا يكون مؤسسو شركة الاعتماد الإيجاري أو مسيّروها أو ممثلوها موضوع أيّ منع منصّوص عليه في المادة رقم 125 من القانون رقم 90-10 المتعلّق بالنقد والقرض، كما عليهم استيفاء الشروط[2] التي يجب أن تتوفّر في مؤسسي البنوك والمؤسّسات المالية ومسيريها وممثّليها؛

4. تقدّم طلبات التأسيس إلى مجلس النقد والقرض مرفقاً بملف يحدد مضمونه بتعليمه من بنك الجزائر؛

5. الحدّ الأدنى للرأس المال الاجتماعي يستلزم على الشركة اكتتابه يحدد ب 100 مليون دينار جزائري[3]، دون أن يقلّ المبلغ المكتتب عن 50% من الأموال الخاصّة؛

6. يجب خضوع عمليات شركات الاعتماد الإيجاري للإشهار؛

(1) هي شركة يقسم رأس المال فيها إلى أسهم قابلة للتداول، ولشركة المساهمة كيان قانوني مستقل عن حملة أسهمها، أي أن لها شخصية اعتبارية مستقلة عن أصحاب حقوق الملكية. وتنقسم شركاتُ المساهمةِ إلى **شركاتٍ مساهمةٍ عامةٍ** و**شركات مساهمة خاصة** ولا يسأل الشريك في شركة المساهمة إلا بقدر حصته في رأس المال.

(2) الشروط المحددة في: الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة الاقتصاد، رأي رقم 92-05 المؤرخ في 22 مارس 1992 يتعلق بالشروط التي يجب أن تتوفر في مؤسسي البنوك والمؤسسات المالية ومسيريها وممثليها، الجريدة الرسمية، عدد 8، 07 فبراير 1993، ص 14.

(3) أعطى مجلس النقد والقرض مهلة لغاية 31ديسمبر2009م للمؤسسات المالية لرفع الحدّ الأدنى من رأس مالها الاجتماعي إلى 3.5 مليار دج (35 مليون أورو)، أما بالنسبة للبنوك فرفعه إلى 10 ملايير دج (100 مليون أورو).

يمنح الترخيص والاعتماد بمزاولة نشاط التأجير التمويلي للشركة بمقرّر من محافظ بنك الجزائر في أجل أقصاه شهران من إيداع الملف، ينشر في الجريدة الرسمية والذي يتضمن: الاسم التجاري للشركة، عنوان المقر الاجتماعي للشركة، ألقاب وأسماء أهمّ مسيريها، مبلغ رأس المال وتوزيعه بين المساهمين.

إذن القانون اشترط أنّ تكون شركة التأجير التمويلي على شكلّ شركة أسهم، لكون شركة المساهمة النموذج الأمثل لشركة الأموال فهي تهدف لتجميع الأموال قصد القيام بمشروعات صناعية وتجارية كبرى.

والتشريعات لم تتفق في تحديد الأشخاص الذين لهم الحق بالقيام بعمليات الاعتماد الإيجاري، فقد خص القانون الفرنسي الشركات التي تتبع النظام القانوني للبنوك والمؤسسات المالية فقط القيام بهذا النشاط، فاعتبر الاعتماد الإيجاري بأنه عمليات ائتمان، وأنّ مؤسسات الائتمان هي أشخاص معنوية[1].أما القانون المصري فقد سمح للأشخاص المعنويين والطبيعيين بتكوين شركات الاعتماد الإيجاري فاشترط في الحالتين القيد في سجل المأجورين فقط[2]، وأخيرًا سلك القانون الجزائري مسلك القانون الفرنسي، حيث خص البنوك والمؤسسات المالية بعمليات الاعتماد الإيجاري وأضاف إمكانية إنشاء شركات اعتماد ايجاري من طرف الشخصيات المعنوية، مع اشتراط أن تكون مؤهلة قانونًا ومعتمدة صراحة من طرف البنك المركزي[3].

وباعتبار أن عمليات التأجير التمويلي مالية وتجارية، فعلى شركات الاعتماد الإيجاري أن تأخذ في الحسبان قواعد الحيطة والحذر حتى تُستعمل هذه

(1) المادة 1 فقرة 1 من القانون رقم 708/84 المؤرخ في 1984/01/04 المتضمن تنظيم ومراقبة مؤسسات الائتمان بفرنسا.

(2) جمهورية مصر العربية، القانون رقم 95 لسنة 1995م المنظم للتأجير التمويلي، الجريدة الرسمية، عدد 22، 1995/07/14م، المادة الأولى.

(3) المادة 1 فقرة 2 من الأمر رقم 96-09، مرجع سبق ذكره.

الطريقة التمويلية وفقاً لأهدافها المنشودة، وأن لا تمثل تقنية تختص بها فقط المشروعات والمنشآت التي أثقلت كاهلها الديون[1].

5. الجوانب الضريبية والمحاسبية للتأجير التمويلي في الجزائر:

أولاً: الجوانب الضريبية

نصّ قانون المالية لسنة 1996م على إجراءات جبائية خاصّة بالنسبة لعمليات التأجير التمويلي أهمّها[2]:

1- اعتبار المؤجّر من الناحية الضريبية في التأجير التمويلي مالكاً للأصول المؤجّرة وبالتالي له الحقّ في ممارسة الاهتلاك عليها. وبالمقابل يستفيد المستأجر من الحقّ في خصم قيمة دفعات الإيجار المسدّدة، من الأرباح الخاضعة للضريبة؛

2- إضافة الأرباح الناتجة عن تقلّبات سعر الصرف في عمليات التأجير الدولي عند آخر السنة المالية للإيرادات الخاضعة للضريبة على الربح؛

3- إعفاء عمليات شراء العقارات من قبل شركات التأجير والمؤسّسات المالية في إطار عقود الاعتماد الإيجاري من الرسم على الإشهار العقاري.

كما تضمّن قانون المالية التكاملي لسنة 2002م، أحكاماً ضريبية جديدة لغرض تشجيع شركات التأجير التمويلي بالجزائر أهمّها:[3]

1- السماح لشركات التأجير التمويلي (المؤجّر) باستعمال أسلوب الإهلاك الخطّي أو التنازلي للأصول الثابتة لفترة مساوية لمدّة الإيجار؛

---

(1) عبد الله إبراهيمي، مرجع سبق ذكره، ص 160.

(2) Lettre d'information de la chambre de commerce n 59, Alger, février, 1996, p03.

(3) ناصر حيضر، مرجع سبق ذكره، ص 6.

2- عدم إدراج الجزء المرتبط بتسديد أصل رأس المال التأجير التمويلي ضمن وعاء الضريبة على رقم الأعمال؛

3- السماح للمنشآت الاقتصادية توسيع الاستفادة من الامتيازات الضريبية والجمركية المتعلّقة بترقية الاستثمار، على الأصول التي يتمّ اقتناؤها من المؤجّر في إطار عمليّات التأجير التمويلي إذا كانت هذه المنشآت قد استفادت من هذه الامتيازات.

إنّ أهمّ الإعفاءات الضريبية والجمركية التي تمنح لشركات التأجير التمويلي من أجل تشجيعها ودعمها هي:[1]

أ) الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة (TVA)[2] للأصول المكتسبة من طرف شركة التأجير التمويل لصالح استعمالها بنفسها؛

ب) الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات[3] (IBS) لمدّة ثلاث سنوات (خمس سنوات بالنسبة للمناطق المبرمج ترقيتها)؛

(1) خوفي رابح، حساني رقبة، **واقع التمويل التأجيري في الجزائر وأهمّيته كبديل تمويلي لقطاع المؤسّسات الصغيرة المتوسطة**، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 افريل 2008، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، ص 371.

(2) المبيعات المحقّقة من قبل المؤسسة خاضعة للرسم على القيمة المضافة المتضمنة في سعر بيع المنتجات. هذا الرسم مطروح حيث إن قاعدّة الطرح مؤطرة بشروط جوهرية، وعرضية ومتعلقة بأوقات محددة حاليا في القانون، حيث هناك الرسم على القيمة المضافة بمعدل عادي مقدر بـــ 17% وبمعدل مخفض مقدر بـ 7%.

الخضوع للضريبة يتمّ بالطريقة الحقّيقية والاقتطاع لا يترتب عليه تعويض ولو بصفة جزئية.

(3) كلّ مؤسسات رأس المال خاضعة لهذه الضريبة، معدل الضريبة على الأرباح المحقّقة في الجزائر يقدر بـ 25%، ويصبح 12,5% على الأرباح المعاد استثمارها.

ج) الإعفاء من الرسم على النشاط المهني[1] (TAP) لمدّة ثلاث سنوات(خمس سنوات بالنسبة للمناطق المبرمج ترقيتها)؛

د) إعفاء لمدّة خمس سنوات من الرسم العقاري[2](TF) (عشرة سنوات بالنسبة للمناطق المبرمج ترقيتها)؛

هـ) تستفيد شركات التأجير التمويلي عند استيراد التجهيزات والمعدّات من النظام الجمركي للقبول المؤقت "Admission temporaire" والذي يعني الإعفاء من كلّ الحقّوق والرسوم الجمركية؛

و) الإعفاء من إجراءات التجارة الخارجية وإجراءات الصرف بمعنى عدم خضوع هذه الشركات لإذن مسبق أو ترخيص من السلطات الإدارية الجمركية المختصة في ذلك.

ولغرض تشجيع المنشآت الاقتصادية على ممارسة التأجير التمويلي، فقد تضمّن قانون المالية التكميلي لسنة 2009م، امتيازات خاصة تتمثّل في الإعفاء من الرّسم على القيمة المضافة (TVA)إلى غاية 31 ديسمبر 2018م، الإيجارات المدّفوعة بموجب عقد التأجير التمويلي والتي تغطي ما يلي[3]:

(1) هذا الرسم يدفع سنويا، مخفضا رقم الأعمال المحقّق خارج الرسم على القيمة المضافة، ويحسب هذا المبلغ مع الأخذ بالحسبان التخفيض من 30 إلى 50% المطبق قانونيا، الرسم يقدر بـ 2% يطرح من الأرباح الخاضعة للضريبة.

(2) المادة الخاضعة لهذا الرسم هي مكونة عن طريق القيمة الجبائية الايجارية للملكية الخاضعة للضريبة، معدل الرسم العقاري على الممتلكات المبنية (البنايات) يقدر بـ 3%، بينما يقدر معدل الرسم على الممتلكات غير المبنية والواقعة في المناطق غير الحضرية بـ 5%، وفي المناطق الحضرية يتراوح من 5% إلى 10% بحسب المساحة، معدل التخفيض مقدر بـ 2% سنويا.

(3) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، أمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 جويلية 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009م، الجريدة الرسمية، العدد 44، 26 جويلية 2009م، ، المادة 24، ص8.

- المعدات والآلات الفلاحية ذات الصنع الجزائري؛
- المعدات والتجهيزات المنتجة في الجزائر، الخاصة بإنشاء غرف التبريد والمخازن الموجهة لحفظ المنتجات الفلاحيّة؛
- المعدات والتجهيزات المنتجة في الجزائر، اللازمة لتوفير المياه المستخدمة حصراً في مجال الزراعة؛
- المعدات والتجهيزات المنتجة في الجزائر، اللازمة لإنشاء الملبنات المصغرة الخاصة بتحويل الحليب الخام؛
- المعدات والتجهيزات المنتجة في الجزائر، اللازمة لزراعة الزيتون وإنتاج وتخزين زيت الزيتون؛
- المعدات والتجهيزات المنتجة في الجزائر، اللازمة لتجديد مرافق الإنتاج والاستثمار في الصناعات التحويلية.

وتكون الإجراءات الجبائية لعمليات التأجير التمويلي على الشكلّ الآتي[1]:

1- تسجيل الأصول الرأسمالية أو العقارية المؤجّرة في جانب أصول الميزانية؛
2- مدّة اهتلاك الأصل تكون متوافقة مع فترة التأجير؛
3- تصل حقّوق التسجيل إلى 5 % بالنسبة لتأجير الأصول العقارية.

وتكون الوضعية الجبائية خلال مدّة التأجير على النحو الآتي:

1- بالنسبة لشركة التأجير التمويلي:

تخضع أقساط الإيجار المحصّلة إلى:

(1) la direction générale des impôts, **Le leasing une alternative pour le financement de l'investissement**, bulletin d'information de la direction générale des impôts, n°32, Alger, juin 2008,p03

أ.الضريبة على أرباح الشركات (IBS) بمعدل 25%؛

ب.الرسم على النشاط المهني (TAP) بمعدل 2% على أقساط الإيجار المقبوضة؛

ج.الرسم على القيمة المضافة (TVA) على أقساط الإيجار المقبوضة بمعدل17%؛

د.الرسم العقاري على(TF) على الملكيات المهنية بالنسبة للتأجير العقاري.

2- بالنسبة للمنشأة (المستأجر):

أ. دفع الرسم على القيمة المضافة (TVA) على أقساط الإيجار المدفوعة بمعدل 17%؛

ب. اعتبار أقساط الإيجار المدفوعة، تكاليف استغلال مخفضة من الربح الخاضع للضريبة.

ثانياً: الجوانب المحاسبية للتأجير التمويلي في الجزائر

أدىّ الإشكال حول كيفية تسجيل عمليات التأجير التمويلي في الميزانية، إلى إصدار العديد من القواعد المحاسبية مثل FASB13 في الولايات المتحدة، والمعيار المحاسبي الدولي رقم 17 الذي يبين المعالجة المحاسبية لعقود التأجير التمويلي وكيفية التعامل معها في الميزانية العمومية[1].

أمّا في الجزائر فإنّ المخطط المحاسبي الوطني (PCN) الصادر سنة 1975م، لا يتضمن مبادئ وقواعد خاصّة بالتأجير التمويلي، لكن مع الإصلاحات

(1) أحمد شريف عمر، **التأجير التمويلي كأداة للتنمية الاقتصادية**، كتاب الأهرام الاقتصادي، مؤسسة الأهرام، القاهرة، جمهورية مصر العربية، العدد 191، 01 نوفمبر2003م، ص49.

الاقتصادية في الجزائر رافقها إعداد نظام محاسبي يتمّاشى مع المعايير المحاسبية الدوليـة. صـدر في الجريدة الرسمية رقم 74 في نوفمبر 2007.[1]

يتمّ تسجيل الأصول المخصّصة للإيجار في عنـاصر أصـول الميزانيـة. أمّـا التزامـات الإيجـار المستقبلية في عناصر الخصوم، حيث تقيد بالقيمة العادلـة أو بالقيمـة الحاليـة. ويهتلـك أصـل المؤجّر حسب عمره الإنتاجي أو وفق حياة مقدرة[2].

تكون المعالجة المحاسبية لعمليات التأجير التمويلي بالنسبة للمنشاة (المستأجر) وفق ما يلي:[3]

1- في بداية مدّة عقد التأجير التمويلي يقرّ المستأجر بأصل معين والتزام معين؛

2- لتحديد القيمة الحالية يعتمد على معدّل الخصـم المناسـب والـذي يكـون ضـمنيّاً في عقـد التأجير التمويلي؛

3- أقساط الإيجار يجب أن تقسم إلى تكلّفة التمويل وإلى تسديد الالتزام المعلّق؛

4- لابدّ من استهلاك الأصل المؤجّر حسب عمره الإنتـاجي أو مـدّة العقـد حيـث يؤخـذ أيهـما أقلّ.

---

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطيـة الشـعبية، وزارة الماليـة، قـانون رقـم 07-11 مـمضي في 25 نـوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية، عدد 74، 25 نوفمبر 2007، ص 3.

(2) شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، مكتبة الشركة الجزائريـة بوداود، الجزائر، 2008م، ص 100.

(3) رضوان حلوه حنان، **المعيار المحاسبي الدولي (17) عقود الإيجار**، ، غرفـة الصـناعة حلـب، سـوريا، 19 أوت 2007م، ص 3.

أمّا المعالجة المحاسبية لعقود التأجير بالنسبة للمؤجّرين وشركات التأجير تكون كالآتي[1]:

1- عند بداية مدّة عقد التأجير التمويلي يسجل المؤجّر في ميزانيته الأصل المعين (حـ/ حقّـوق عقد التأجير التمويلي)؛

2- يجب تحليل أقساط التأجير إلى تكلّفة تمويل (إيراد فوائد دائنة) وتخفيض الذمم المدنية؛

3- في حالة تحمـل شركـة التـأجير (المـؤجّر) تكـاليف مبـاشرة كالرسـوم والعمـولات فإنّـه يـتمّ تسجيلها في الحال أو توزيعها على مدى عمر العقد؛

4- على المؤجّر إدراج الربح أو الخسـارة (الفـرق بـين القيمـة العادلـة للأصـل المـؤجّر وتكلفـة الأصل المؤجّر) في دخل الفترة.

(1)رضوان حلوه حنان، المرجع السابق، ص 6.

الفصل السابع

ممارسة التأجير التمويلي
في الجزائر

الفصل السابع
ممارسة التأجير التمويلي في الجزائر

يقوم الفصل بدراسة تطور نشاط التأجير التمويلي من خلال شركات الاعتماد الإيجاري والبنوك الجزائرية التي تمارس التأجير التمويلي، بهدف التعرف على حجم سوقه والمجالات الحيوية التي ينشط فيه. بالاعتماد على المعلومات المتاحة والتي جمعت من تقارير الشركات والبنوك وتحليلها للوصل إلى نتائج تقديرية بسبب شح البيانات وصعوبة الحصول عليها.

1. تطور ممارسة التأجير التمويلي في الجزائر:

أ- شركات التأجير في الجزائر

تمارس نشاط التأجير التمويلي في الجزائر أربع شركات، وهي: الشركة الجزائرية للإيجار المالي للمنقولات (SALEM)، الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف(SOFINANCE)، الشركة العربية للإيجار المالي ALC)) والشركة المغربية الجزائرية للإيجار المالي(MLD). إضافةً إلى شركة جديدة تدعى الشركة الوطنية للإيجار المالي[1](SNL)، ويمكن التعريف على هذه الشركات باختصار فيما يلي:

(1) تمّ التوقيع على عقد تأسيس الشركة بتاريخ 23/09/ 2009م.

1- الشركة الجزائرية للإيجار المالي للمنقولات[1] SALEM

هـي شركـة ذات أسـهم، أنشـئت بقـرار رقـم 03 – 97 المـؤرخ في 28 فيفـري 1997م الصادر من البنك الجزائري "بنك الجزائر" وهي أولّ شركة جزائرية يـرخص لها للنشـاط في مجال التأجير التمويلي، برأسمال يقدر بـ 500 مليون دينار جزائري ويرتكـز نشـاط الشركـة أساساً في القطاع الفلاحي.

رأسمالها الاجتماعي موزع كما يلي:

1. 90% من الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي؛
2. 10% من المجموعة القابضة للميكانيك.

تقدم شركة SALEM تمويلاً شاملاً 100% لزبائنها المتمثلّين في:

أ- شركات صناديق التعاون الفلاحي (CNMA)[2].

ب- المستثمرون في الفلاحة والصيد البحري.

ج- الشركات والمقاولات النشطة.

د- التعاونيات والأفراد الخواص.

حل وتصفية شركة SALEM

نظرًا لصدور قرار تصـفية الصـندوق الـوطني للتعـاون الفلاحـى (CNMA) - التـــي تعـــدّ شركـــة SALEM أحـــد فروعـــه - بتـــاريخ 14/ 9/ 2008 الصـــادر

(1) La société algérienne de Leasing mobilier.

(2) La caisse nationale de mutualité agricole

عن الجمعية العامة الاستثنائية للمساهمين في رأس مال الصندوق[1].

ولكون الشركة تعاني من صعوبات مالية، ناتجة عن أحجام زبائنها الفلاحين من دفع مستحقّات تأجير العتاد الذي تحصلوا عليه عن طريق عمليات التأجير التمويلي وبسبب قدم حظيرة الآلات والمعدّات الفلاحية المخصّصة للإيجار.

كلّ هذه العوامل أدتّ بمجلس النقد والقرض لسحب الاعتماد عن هذه المؤسسة المالية وفقًا للمادة 95. الفقرة أن الأمر رقم 11 – 3 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003م المتعلّق بالنقد والقرض. وقد عينت اللجنة المصرفية مصفيًا للشركة، خلال اجتماعها في جلسة علنية بتاريخ 25 سبتمبر 2008م.

2- الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف SOFINANCE [2]

أنشئت الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف في 04 أفريل 2000م برأس مال قدره 5 مليار دج، بناءً على مبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة CNPE [3]. وقد حصلت على الاعتماد من بنك الجزائر بتاريخ 09 جانفي 2001م، فانطلقت في ممارسة نشاطها المخصص على أكثر من 60% للتأجير التمويلي، كما أنه يشمل على:

- المشاركة في رأس المال(رأس المال المخاطر)؛

(1) موقع جديد الشروق اليومية الجزائرية www.echoroukonline.com بتاريخ 07/ 06/ 2009.

(2) Société financière d'investissement de participation et de placement de placement

(3) Conseil national de participation de l'Etat

- الائتمان والاقتراض؛

- الاستشارة ومساعدّة المؤسّسات الاقتصادية.

أمّا الإطار التّنظيمي للشركة فيقدّم على هيكلّين أساسيين هما:

1- هيكلّ الالتزامات والهندسة المالية: الذي يهتم بتسيير طلبات التمويل وتطوير الهندسة المالية.

2- هيكلّ الإدارة العامة للمالية والمحاسبة: مهامه الإدارة والتنظيم العام. إدارة الوسائل العامة المحاسبة وتسيير الخزينة.

تهدف هذه الشركة من خلال مهامها ووظائفها إلى دعم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك بنظرة جديدة فيما يخصّ تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسّطة تتلخّص فيما يلي:[1]

- تطوير وترقية المنشات الصغيرة والمتوسطة والمساهمة في رأس مالها؛

- امتلاك حصص في شركات محلية أو أجنبية؛

- تقديم مختلف أشكال الافتراض والائتمان بدون اعتبار للضمانات كلّ عمليات القرض بالنسبة للغير؛

- حيازة كلّ الديون والأوراق التجارية. والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصّة بها وبالأسهم والمستندات؛

- تطوير الاعتماد على **التأجير التمويلي** لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

(1) بريش السعيد ، **رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، دراسة حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، عدد 05، 2007، ص 12.

وبناء على قرار المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 2003/10/20 تم تركيز مهام الشركة على:

1. القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلّق بمساعدّة المنشات في عملية الخوصصة.
2. دعم وتأهيل وتطوير المؤسّسات والمنشآت ومساعدتها في إعادة هيكلّتها المالية والإستراتيجية، توفير كلّ فرص التمويل المناسبة (التأجير التمويلي، رأس المال المخاطر، قروض متوسطة، ضمان الكفالات).

يقدّم أسلوب التأجير التمويلي في شركة Sofinance عدّة مزايا للمنشآت والمشروعات الاقتصادية حسب الوثائق الرسمية والمعلومات المنتقاة من إدارة الشركة من أهمّها:

أ) مرونة وسرعة التمويل: مدّة دراسة التقنية طلب التمويل لا تتجاوز ثلاثة أسابيع؛

ب) المورد والمعدّات تظلّ من اختيار المستأجر: المنشاة لها الحرية في اختيار المورد التي تقي المعدّات والتجهيزات التي تناسب نشاطها؛

ج) التمويل شاملا للمعدّات المختارة: بحيث لا يتطلب تمويلا إضافيا من قبل المستأجر والدفعة الأولى للإيجار تقدم عند استلام الأصول الموجودة؛

د) التمويل بدون ضمانات؛

هـ) الاستفادة من الامتيازات الممنوحة في إطار الوكالة الوطنية للاستثمار ANDI

شركة Sofinance تقوم بتمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة في القطاعات الآتية:[1]

- المباني والأشغال العمومية والري؛
- نقل المسافرين والبضائع؛
- الأشغال البحرية؛
- المناجم والمحاجر؛
- الصناعة.

ترتيبات التمويل تتمثّل في:

1- مدّة التأجير التمويلي تكون بين ثلاث وخمس سنوات.

2- أقساط الإيجار تكون شهرية أو فصلية

3- القيمة المتبقّية: تكون 1%

جدول رقم03: مكانة التاجير التمويلي ضمن استثمارات

شركة Sofinance خلال الفترة 2003م-2008م

المبالغ: بالآلاف دج

العناصر	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التأجير التمويلي	**110 379**	**248 078 1**	**767 948 1**	**525 917 2**	**037 200 4**	**602 853 4**
مســــــاهمة رأس المال المخاطر	060 67	000 625	400 609	400 609	400 609	000 613
ضمان الكفالات	*	*	878 406	915 315	838 205	977 232

المصدر: وثائق الشركة وموقعها .www.sofinance –dz.com

(1) بناء على وثائق الشركة وموقعها على شبكة الإنترنت WWW.Sofinance.dz

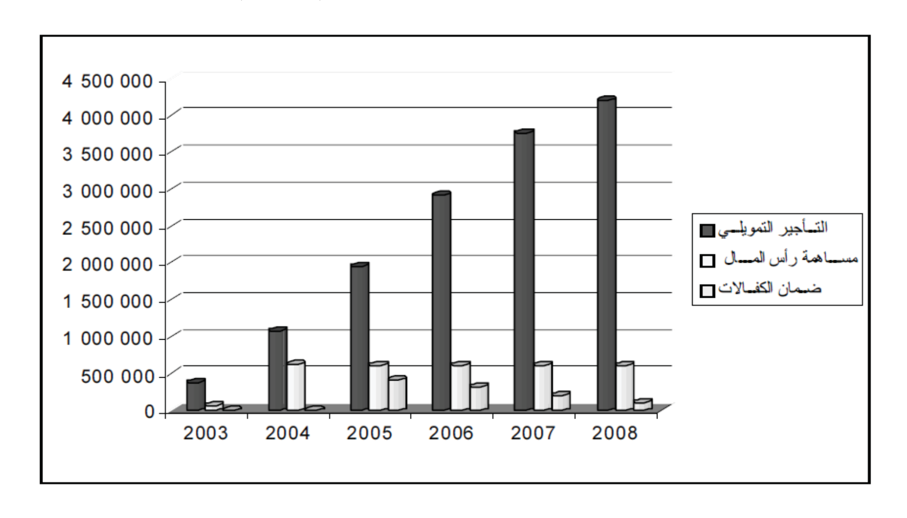
* بيانات غير متاحة

من خلال الجدول رقم 03 يتبيّن بأنّ نشاط الشركة يتركّز أكثر في عمليات التأجير التمويلي مقارنة بالتمويل عن طريق رأس المال المخاطر، كما أنه يحقّق ارتفاعات مستمرّة، فقد كانت نسبة نموه 184.41% سنة 2004م بالنسبة لسنة 2003م، ثم استمرّ في الارتفاع بنسب 80.73%، 49.71%، 28.81%، سنوات 2005م، 2006م، 2007م على التوالي، ثم حقّق معدل نمو يقدر بـ 11.75% سنة 2008م مقارنة بسنة 2007م.

الشكل رقم 04:

مكانة التأجير التمويلي ضمن استثمارات

شركة Sofinance خلال الفترة 2003م-2008م



المصدر: بيانات الجدول رقم 03

3- الشركة العربية للإيجار المالي (ALC)[1]

هي شركة ذات أسهم، تم اعتمادها بالجزائر في 10/ 10/ 2001 برأسمال قدره 758 مليون دج (10 ملايين دولار أمريكي) موزّعة بين المساهمين على النحو الآتي:

1- بنك المؤسسة العربية المصرفية (ABC) الجزائري 34%.

2- الشركة العربية للاستثمار السعودية (TAIC): 85%.

3- الصندوق الوطني وللتوفير والاحتياط (CNEP – Banc): 20%.

4- الشركة المالية الدولية (SFI): 7%.

5- المؤسسة الجزائرية (DIGIMEX): 5%.

6- المؤسسة الجزائرية 5% :((Al GEMATCO.

يتمثّل نشاط الشركة في مجال التأجير التمويلي للأصول المنقولة وغير المنقولة للقطاعات الآتية:

أ. البناء والأشغال العمومية.

ب. النقل.

ج. الصناعة التحويلية والغذائية.

د. الخدمات الصحية.

وكانت الشركة العربية للإيجار الحالي (ALC)قد بدأت نشاطها في ماي 2002م التي تهدف من خلاله للمساهمة في تمويل وتطوير المنشآت

(1) Arab Leasing corporation، المعلومات من وثائق الشركة وموقعها على الإنترنت www.arableasing-dg

الاقتصادية، والمشاركة في وضع الأطر القانونية، الضريبية والجمركية التي تنظم عمليات التأجير التمويلي بالجزائر.

إنّ شروط الشركة لتمويل المشروعات الاقتصادية تتمثّل في:

1-مساهمة الشركة ALC في الهيكلة المالية للمشروع ينبغي أنّ لا يتجاوز:

أ. مبلغ 5500000 دج بالنسبة للمعدّات الطبية.

ب. مبلغ 15000000 دج بالنسبة لوسائل النقل.

جـ. مبلغ 5000000 دج بالنسبة للسيارات النفعية والتجارية.

2- للمنشأة الحقّ في الاختيار ما بين فترات التأجير المقترحة وهي 18، 20، 30، 36 شهراً؛

3- أن يكون للمنشأة الاقتصادية سنتين على الأقل من بداية ممارسة نشاطها -أربع سنوات لمؤسّسات النقل التي أنشأت في إطار الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب(ANSEJ)-؛

4- توفّر عقد ملكية المحل التجاري أو عقد الإيجار مدته لا تقل عن فترة عقد التأجير التمويلي؛

5- الدفعة الأولى تكون في حدود 30% من المبلغ الإجمالي للأصل؛

6- دفعات الإيجار تكون شهرية؛

7- توفر قرار استغلال خط النقل بالنسبة لنشاط نقل المسافرين؛

8- توفر قرار رفع الرهن بالنسبة للمنشآت النقل المستفيدة من الوكالة الوطنية (ANSEJ).

أمّا الامتيازات الممنوحة من طرف الشركة للمنشآت فتتمثّل فيما يلي:

1) تقديم الاستشارة والمرافقة اللازمة لصاحب المشروع لتجسيد مشروعه الاستثماري في أحسن الظروف؛
2) المرونة والسرعة في دراسة ملف التمويل والرّد عليه في غضون خمسة عشر يومًا؛
3) للمنشأة الحرية في اختيار المورد والمعدّات المناسبة لها؛
4) الاستفادة من الامتيازات الجبائيّة والضريبة لعقد التأجير التمويلي؛
5) في حالة اختيار المنشأة لخيار الشراء فإن الشركة تتنازل عن ملكية الأصول المؤجّرة بمبلغ رمزي يقدر 1000دج.

إنّ الشركة العربية للإيجار المالي (ALC) هي أوّل مؤسسة مالية جزائرية، تتحصّل على شهادة الأيزو تحت رقم: ISO 9001/2000 في مجال جودة تقنيات وأساليب تقويم المشاريع والمؤسّسات الاقتصادية.

4-الشركة المغربية الجزائرية للإيجار (MLA LEASING)[1]

مؤسّسة مالية متخصّصة في التأجير التمويلي، معتمدّة من طرف مجلس النقد والقرض بتاريخ 18/ 10/ 2005 م رأسمالها الاجتماعي يساوى 1.2 مليار دج، موزعة على المساهمين وفق ما يلي:
1) الشركة التونسية للإيجار المالي بنسة 30%.
2) بنك الأمّان بنسبة 21%.
3) شركة FMO بسنة 17%.

(1) MAGHREB LEASING ALGERIE.

4) " SF"17%.

5) "PROPARCO" بنسبة 8%.

6) "MPEF" 4%.

7) "CFAO" 3%.

بدأت الشركة نشاطها منذ مـاي 2006م، في تمويـل المنشـآت والمشروعـات الاقتصـادية لمختلف قطاعات النشاط (الصناعة، التجارة، الخدمات، ... الخ)، وبالأصول الآتي:

أ) معدات البناء والأشغال العمومية، جرارات ... الخ).

ب) وسائل النقل العمومي للبضائع، حافلات نقل المسافرين.

ج) السيارات النفعية والسيارات السياحية.

د) معدّات ووسائل الإنتاج: أجهزة الإعلام الآلي والمكتبية.

ه) الأجهزة والمعدّات الطبية.

و) الأصول العقارية من مكاتب ومحلات تجارية.

تعـدّ الشركـة دعامـة قويـة للمنشـآت الصـغيرة والمتوسّـطة والمشروعـات الخاصّـة في الجزائر وذلك بتحويلها عن طريق أسلوب التأجير التمويلي وفق الضوابط الآتية:

1) أنّ يكون للمنشأة على الأقل سنتين من بداية مزاولة نشاطها الاقتصادي.

2) مدّة عقد التأجير التمويلي (Leasing)تكون ما بين ثلاث أو خمس سنوات.

3) دفعات وأقساط الإيجار تكون شهرية.

4) مرافقة أصحاب المشاريع الاقتصادية من أجّل تأهيل وتطوير المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وكذا التجار والمقاولين وأصحاب المهن الحرة.

5) المرونة في الإجراءات الإدارية والرد على طلب تمويل المشروع يكون خلال أسبوع بعد تقديم الملف كاملاً.

6) انتقال ملكية الأصل المؤجّر في نهاية مدّة العقد في حالة رفع خيار الشراء، يكون بمبلغ رمزي يقدر بـ 1000 دج.

5- الشركة الوطنية للإيجار المالي (SNL)[1]

تم التوقّع على "عقد للمساهمين" لإنشاء هذه الشركة بتاريخ 23 سبتمبر 2009م، برأسمال قدره 3.5 مليار دج من طرف كلّ من البنك الوطني الجزائري (BNA)و بنك التنمية المحلية (BDL) موجهة لتمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة عن طريق صيغة التأجير التمويلي.[2]

ب- البنوك الجزائرية وممارسة التأجير التمويلي

ستقتصر الدراسة على أهمّ البنوك الجزائرية التي تقوم بعمليات التأجير التمويلي وهي: بنك البركة الجزائري، بنك الشركة العامة الجزائرية (SGA)، بنك الفلاح والتنمية الريفية (BADR) باعتبار أنها ساهمت بشكل واضح في نشاط التأجير التمويلي.

---

(1) Société Nationale de Leasing

(2) موقع جريدة الخبر الجزائرية http://www.elkhabar.com/quotidien بتاريخ 2009/09/24م.

1- بنك البركة الجزائري [1]

بنك البركة الجزائري هو أوّل بنك يؤسس في الجزائر يقدم منتجات وفق الاقتصاد الإسلامي، ذو رأسمال مختلط (بين القطاع العام والخاص) انشأ بتاريخ 20 مايو 1991م كشركة مساهمة في إطار قانون النقد والقرض (القانون رقم 10/90 الصادر في 14 أفريل 1990م) يقدر رأس المال الاجتماعي للبنك ب 2.5 مليار دج، موزعة مناصفة بين بنك الفلاحة الريفية BADR (بنك عمومي جزائري) بنسبة 50% والشركة القابضة الدولية دلة البركة (شركة سعودية مقرها البحرين) بنسبة 50%.

يجمع بنك البركة الجزائري بين صفة البنك التجاري، يخضع للمادة 114 من قانون النقد والقرض سنة 1990م وبين بنك الأعمال والاستثمار، بناء على المادة 3 (الفقرة 8) من قانونه الأساسي التي تنصّ على: [2]

1. إبرام العقود والاتفاقات مع الأفراد والشركات والمؤسّسات المحلية والأجنبية؛
2. تأسيس الشركات في مختلف المجالات ولاسيما المجالات المكملة لأوجه نشاط البنك؛
3. تملك الأصول المنقولة وغير المنقولة وبيعها واستثمارها وتأجيرها واستئجارها بما في ذلك أعمال استصلاح الأراضي المملوكة أو المستأجرة وتنظيمها للزراعة والصناعة والسياحة والإسكان؛
4. إنشاء صناديق التأمين الذاتي والتأمين التعاوني لصالح البنك أو المتعاملين معه في مختلف المجالات؛

(1) المعلومات استنادا إلى الوثائق الرسمية الداخلية للبنك.

(2) بنك البركة الجزائري، القانون الأساسي للبنك، الجزائر، ص 4.

5. تلقي الزكاة وقبول الهبات والتبرعات والإشراف على انفاقها في المجالات الاجتماعية المخصّصة لها وحسب الغايات المعتبرة؛

6. الدخول في الاتحادات المهنية المحلية والإقليمية والدولية وخاصّة الاتحادات الرامية إلى توطيد العلاقات مع البنوك الإسلامية.

يقدّم البنك للأفراد والمنشآت مختلف الخدمات المصرفية وفق أحكام الشرعية الإسلامية وفي مجال الودائع بفتح الحسابات الآتية: [1]

- حساب الودائع تحت الطلب يفتح للأشخاص الطبيعيين والمعنيين لإدارة شؤونهم المالية والتجارية بالإيداع والسحب، وتكون هذه بالعملة الوطنية، كما يفتح البنك حسابات جارية بالعملة الأجنبية لإغراض التجارة والسياحة؛
- حساب التوفير أو الادخار للأشخاص الطبيعيين برصيد لا يقل عن 200دج ويستفيد صاحب الحساب بجزء من أرباح البنك تحسب على أساس الرصيد المتوسط السنوي للحساب؛
- حساب الاستثمار المخصص وهو حساب يسمح لأصحابها باستثمار أموالهم في مشاريع مختارة ومعمولة لديهم ويجنون أرباحا حسب نسب متفق عليها والحد الأدنى للرصيد 10000دج؛

(1) سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة مع دراسة تطبيق حول علاقة بنك البركة الجزائري**، مكتبة الريام، الجزائر، 2006، ص ص260، 261.

- حساب الاستثمار المشترك (غير المخصص): تستثمر أمواله في مشاريع مشتركة وعامة وتحسب أرباحه وفق النسب المتفق عليها، كما لايقل رصيده عن 10000دج.

يعمل بنك البركة مع كافة المتعاملين الاقتصاديين من صناعيين وحرفيين، مستوردين، تجار، الوكالات العقارية...الخ، من أجل تلبية احتياجاتهم التمويلية وفق منتجات ماليّة إسلاميّة منها:

أ- **المرابحة:** هي أن يقوم بنك البركة بشراء المنتجات التي يحتاجها الزبون بطلب منه. تم يعيد بيعها له بهامش ربح متفق عليه مسبقا. ولقد صارت هذه الصيغة التمويلية تشكل أهمّ أنشطة بعض البنوك الإسلامية. حيث يطبقونها بنسبة 90% من إجمالي تمويلاتهم. نظرا لقصر أجلها ولربحها المضمون[1]؛

ب- **المضاربة:** هي مساهمة البنك في مشروع اقتصادي. وذلك بتقديم الأموال اللازمة للمستثمرين على أن يساهموا بمجهوداتهم من العمل والمعرفة التقنية والتسيير ثمّ تقسم الأرباح وفق نسب متفق عليها سلفا، وهذا بعد أن يتلقى البنك الأموال من المودعين ليضارب فيها؛

ج- **المشاركة:** دخول البنك شريكا في رأس مال مشروعات أو منشآت اقتصادية مع اشتراكه في إدارتها ومتابعة نشاطها، وقد تكون هذه المشاركة دائمة مرتبطة بعمر المشروع أو الشركة أو مشاركة متناقصة وذلك بقيام الشريك باستعمال حصص أرباحه في تسديد حصة مساهمة

(1) سليمان ناصر، **تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر الواقع والآفاق**، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، عدد 04، 2006، ص 24.

البنك في المشروع ويتمّ تقسيم الربح وفق نسب متفق عليها، أمّا الخسارة فتكون حسب نسب المشاركة في رأس مال المشروع؛

د- **التأجير**: هو قيام البنك بشراء الأصول الرأسمالية تم إيجارها للمستثمرين والزبائن لمدّة محددة مقابل أقساط إيجار، وتكون مسؤولية صيانة هذه الأجهزة والمعدّات على المستأجرة مع إمكانية تمليكها له في نهاية مدّة التأجير؛

هـ -**الاستصناع**: هو قيام البنك بصناعة أصول منقولة أو بناء أصول عقارية لصالح الزبون، وأكثر مجال لتطبيق هذه الصيغة هي بناء العقارات، حيث يقوم البنك ببنائها حسب مواصفات المستثمر تم يبيعها له بالتقسيط مقابل ضمانات تدفع مسبقا؛

و- **السلم**: هو شراء البنك لسلعة من متعامل بتسديد للسعر على أن يتمّ تسليم البضاعة لا حقًّا حيث يعقد في حينها الطرفان عقد بيع بوكالة يتعهّد بموجبه المتعامل ببيع البضاعة لصالح البنك بسعر يحدده هذا الأخير يشمل هامش الربح إضافة إلى أتعاب الوكالة.

يتكونّ مجلس إدارة البنك من سبعة أعضاء تحت رئاسة رئيس ونائب له وللبنك مدير عامّ وأربعة مدراء مساعدين، كما أنّ الهيئة التنفيذية تتشكل من المدير العام وثلاث أعضاء، ويوجد للبنك ثلاثة مراقبين شرعيين، ومراقبين للحسابات، وجمعية عامة للمساهمين.[1]

(1) بنك البركة الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 6.

يخضع التأجير التمويلي لدى بنك البركة لعدّة اعتبارات شرعية والمتمثلة فيما يلي:[1]

1) أن تكون العين المؤجّرة معروفة ومقبولة بين المتعاقدين ومقدرة التسليم؛
2) أن تكون العين المؤجّرة مما يدوم بعد الانتفاع منها؛
3) ملكية المؤجّر لصفة موضوع عقد الإيجار؛
4) تمكين المستأجر من الانتفاع من العين المؤجّرة؛
5) معرفة مدّة الإيجار والأقساط الإيجارية واجبة الدفع؛
6) يمكن دفع أقساط الإيجار حسب ما يتفق عليه المتعاهدان في بداية الفترة أو نهايتها؛
7) يقع على عاتق المستأجر واجب صيانة العين المؤجّرة بالرعاية المطلوبة؛
8) يمكن تأجير العين المستأجرة لبائعها الأصلي.

2- بنك الشركة العامة الجزائرية (SGA)[2]

بنك تجاري خاص؛ متواجد في الجزائر منذ سنة 2000م. بلغ رأس ماله الاجتماعي سنة 2008م قيمة 5.5 مليار دج، بمساهمة كلّية 100% من طرف مجموعة سويتي جنرال.

ارتفع عدد وكالات البنك من ثمان وكالات نهاية سنة 2004م إلى 54 وكالة نهاية شهر مارس 2009م، كما أنّ عدد عمالها تضاعف ثلاث مرات

(1) بنك البركة الجزائري: ورقة عمل مقدمة في اجتماع مدراء العمليات والاستثمار في البنوك الإسلامية، عمان، الأردن، 7-8 أفريل 1996.

(2) Société Générale Algérie.

بالنسبة لسنة 2004م الذي كان 416 عاملاً فصار 1259 عاملاً في شهر مارس 2009م.

تتمّ عمليات التأجير التمويلي على مستوى البنك وفق المعايير الآتية:

1) أقساط الإيجار تكون شهرية أو ثلاثية؛

2) مدّة عقد الإيجار تكون ما بين ثلاث أو خمس سنوات؛

3) القيمة المتبقيّة في حالة رفع خيار الشراء تساوى 1% من قيمة الأصل؛

4) إمكانية إدماج مبالغ الفائدة أو التأمين في أقساط الإيجار.

يقوم البنك بتمويل المشاريع الاستثمارية بصفة التأجير التمويلي لمختلف القطاعات الاقتصادية بالمعدّات والأصول الآتية:

أ) معدات النقل والمواصلات؛

ب) عتاد الأشغال العمومية والبناء؛

ج) معدات وتجهيزات محطة غسل ورفع المركبات؛

د) تجهيزات الإنتاج والآلات الصناعية؛

ه) المعدّات الطبية.

3- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR)

بنك عمومي أنشأ بموجب المرسوم الرئاسي رقم 106/82 المؤرخ في 13 مارس 1982، متخصص في تمويل الهياكل وكلّ الأنشطة المتعلقة بالقطاع الفلاحي والصناعات التقليديّة والحرف الريفيّة. وقد بدأ بتمويل العتاد الفلاحي للمنشآت عن طريق أسلوب التأجير التمويلي سنة 2008م.

ويمكن تلخيص تطور ممارسة نشاط التأجير التمـويلي في الجزائـر مـن قبـل الشركـات والبنوك، بعد صدور قانون الاعتماد الإيجـاري واعـتماد أول شركـة تـأجير سـنة 1997م مـن خلال الجدول الآتي:

جدول رقم04: التطور العددي لممارسي التأجير التمويلي

في الجزائر خلال 1997م-2009م

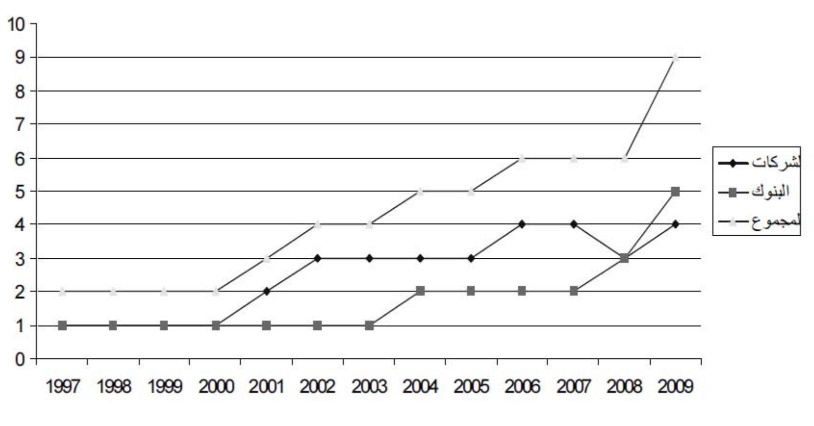
السنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
الشركات	1	1	1	1	2	3	3	3	3	4	4	3	4
البنوك	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	3	5
المجموع	2	2	2	2	3	4	4	5	5	6	6	6	9

* بيانات أولية.

المصدر: من إعداد المؤلفون بناءً على بيانات شركات التأجير والبنوك.

الشكل رقم 05: التطور العددي لممارسي التأجير التمويلي

في الجزائر خلال 1997م-2009م



المصدر: من إعداد المؤلفون

يتضح من خلال الجـدول رقـم 04 والشـكل 05 بـأن ممارسـة التـأجير التمـويلي بـين سنتي 1997 م و2000م كانت مقـتصرة عـلى الشركـة الجزائريـة للإيجـار المـالي (SALEM) وبنك البركة الجزائري إلى سنة 2001 م حيث بـدأت شركـة SOFINANCE نشـاط التـأجير التمويلي ثم عرف سوق التأجير التمـويلي الجزائـري سـنة 2002 م دخـول الشركـة العربيـة للإيجار المالي (ALC)، ودخول بنك الشركة العامـة الجزائريـة (SGA) سـنة 2004 م، ثـم في سـنة 2006 م إثـراء سـوق التـأجير بالشركـة المغربيـة الجزائريـة للإيجـار المـالي (MLA leasing)، لكن نسجل في سنة 2008 م نقصـان لعـدد الشركـات مـن أربـع إلى ثـلاث وذلـك يعود لانسحاب الشركة الجزائريـة للإيجـار المـالي (SALEM) مـن السـوق الجزائـري، نظـرًا لصـدور قـرار تصـفية الصـندوق الـوطني للتـعاون الفــلاحى (CNMA) - التــي تعـدّ شركةSALEM أحد فروعــه - بتـاريخ 14 سـبتمبر 2008م، الصـادر عـن الجمعيـة العامـة الاستثنائية للمساهمين في رأس مال الصندوق[1].ولكوّن الشركة تعـاني مـن صـعوبات ماليـة، ناتجة عن أحجام زبائنها الفلاحين من دفع مستحقّات تأجير العتاد الذي تحصلوا عليه عـن طريق عمليات التأجير التمويلي وبسبب قدم حظيرة الآلات والمعـدّات الفلاحيـة المخصّصـة للإيجار.

كلّ هذه العوامل أدتّ بمجلس النقد والقـرض لسـحب الاعـتماد عـن هـذه المؤسسـة المالية وفقًا للمادة 95 الفقرة أن الأمر رقم 11 – 3 الصادر بتاريخ 26 أوت 2003م المتعلّـق بالنقد والقرض. وقد عينت اللـجنـة المصـرفيـة مـصفـيًا للشركة، خـلال اجتماعهـا في جلسـة علنية بتاريخ 25 سبتمبر 2008م.

(1) موقع جديد الشروق اليومية الجزائرية www.echoroukonline.com بتاريخ 06/07/ 2009م.

ونلاحظ في نفس السنة دخول بنك ثالث وهو بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR لأنّه أوكلّت له مهمة التكفل بعمليات التأجير التمويلي في ميدان القطاع الفلاحي الذي بدأ في تطبيق هذه الصيغة التمويلية بداية من شهر أوت 2008م. نتيجة للاتفاق المبرم بين بنك "BADR " ووزارة الفلاحة والتنمية الريفية الخاص بتحديد شروط وتسهيلات جديدة لممارسة التأجير التمويلي في المجال الفلاحي[1].

وأخيراً سنة 2009 م عرفت ميلاد الشركة الوطنية للإيجار المالي (SNL) لكون قانون المالية التكميلي لسنة 2009 م يحتوي على امتيازات جبائية محفزة لإنشاء شركات التأجير التمويلي ويوصي البنوك بقيام بعمليات التأجير التمويلي في إطار التخفيف من آثار الأزمة المالية العالمية واحتراز البنوك من تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة لكونها عالية المخاطر، كما نجد قيام كلّ من البنك الوطني الباريسي **باريبا الجزائر** (BNP Paribas – ELDjazair) وبنك ناتيكسيس الجزائر (Natexis – Algerie) بعمليات التأجير التمويلي.

نلاحظ بأنّ عدد شركات التأجير لا يزال ضعيفا في الجزائر مقارنة ببعض الدول العربية كمصر مثلاً التي وصل عدد شركات التأجير التمويلي فيها إلى 262 شركة حتى ماي 2008 م، لكن معظمها لا يرتبط نشاطها الرئيسي بصناعة التأجير التمويلي وبالأخص شركات التشييد والبناء والتنمية العقارية، إضافة إلى كون الحد الأدنى لرأس المال الاجتماعي المطلوب وفقاً للقانون المصري رقم 16 لسنة 2001م هو 0.5 مليون جنيه مصري، وهذا لا يتناسب مع نشاط التأجير التمويلي الذي يتطلب موارد

(1) موقع www.chambrealgyenosvisse.com بتاريخ 2009/05/05م.

رأسمالية كبيرة في ظل ارتفاع تكلفة المعدات والأصول الرأسمالية. إلا أنّ عدد الشركات يعد معتبراً مقارنة بالجزائر، حتى وإن كان عدد شركات التأجير التمويلي المصرية التي يزيد رأسمالها الاجتماعي عن 20 مليون جنيه مصري إلى غاية سنة 2008 م هو 40 شركة[1].

أما في دول الخليج نجد 45 شركة تأجير، تتراوح رؤوس أموالها بين مليون و200 مليون دولار، ويتركّز عددها بشكل كبير في الكويت والبحرين والإمارات، في حين ما زالت البنوك تسيطر على هذه الصيغة التمويلية في السعودية.

2. قياس حجم سوق التأجير التمويلي في الجزائر:

يتم قياس حجم التأجير التمويلي بتجميع قيمة عقود التأجير التمويلي للشركات والبنوك ثم دراسة تطورها خلال فترة 2000 م إلى 2008 م كما يوضح ذلك الجدول الآتي:

جدول رقم 05: تطور حجم سوق التأجير التمويلي في الجزائر

خلال 2000م-2008م

المبالغ: بالآلاف دج

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SALEM *	311088	357751	418569	477168	539200	620080	694490	1205609	/
SOFINANCE	/	/	"	379110	1078248	1948767	2917525	3758178	4853602
ALC *	/	"	1740000	7900000	9954000	12342960	14811552	23663232	34285706

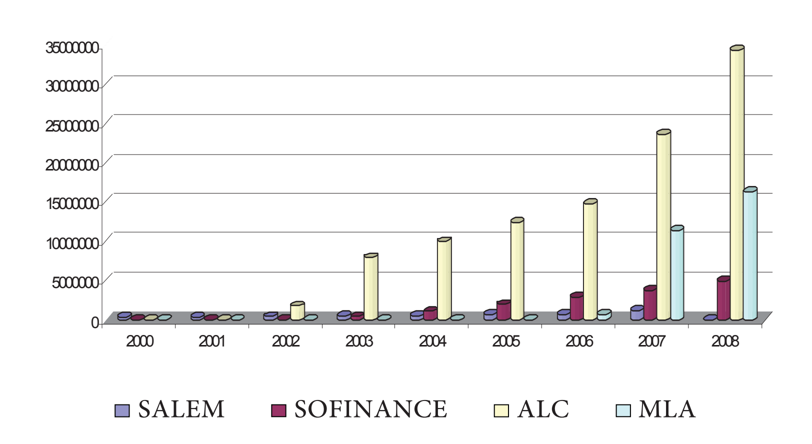
(1) الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، مرجع سبق ذكره، ص ص 6 – 9.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
MLA *	/	/	/	/	/	/	600000	11349436	16274154
AL BARAKA	56343	43845	126275	1135585	1322477	1547773	1935619	2287115	2638611
SGA	"	"	"	"	920687	1290578	1962608	3384038	5198768
BADR *	/	/	/	/	/	/	/	/	1805000
المجموع	367431	401596	2284844	9891863	13814612	17750158	22921794	45647608	65055841

* بيانات تقديرية. / عدم بداية النشاط أو توقفه. " بيانات غير متاحة.

المصدر: من إعداد المؤلفون بناءً على بيانات شركات التأجير والبنوك.

الشكل رقم 06: تطور حجم سوق التأجير التمويلي في الجزائر
خلال 2000م-2008م



حيث نجد من خلال الجدول رقم 05 أنّ القيمة الإجمالية للتأجير التمويلي كانت ضعيفة سنة 2000م تقدر بـ 367 مليون دج، ثم بدأت في

تحقيق معدلات نمو مرتفعة سنوات 2003 م إلى 2008 م بمعدل 34.5 % وهذا يعود إلى ارتفاع معدلات الاستثمار في الجزائر خلال هذه الفترة والتي كانت تتراوح مابين 30 % - 35 %. وبالنظر إلى القيمة التي حققها التأجير التمويلي في الجزائر سنة 2008 م والتي بلغت **65.056** مليار دج (1.01 مليار $)[1] نجدها ضئيلة مقارنة بالدول المتقدمة كالإتحاد الأوروبي[2] الذي بلغ 347.47 مليار € (519.13 $) سنة 2008 م. والولايات المتحدة الذي وصل حجمه إلى أكثر من 220 مليار $ سنة 2007م وفي نفس السنة حقق اليابان 74 مليار$.[3]

(1) معدل سعر الصرف سنة 2008 م: 1 $ = 64.5684 دج

(2) بلغ حجم نشاط جمعية التأجير الأوروبية Leas Europe 330.1 مليار € سنة 2008م، وهي مسؤولة عن حوالي 95 % من حجم سوق التأجير التمويلي للإتحاد الأوروبي.

(3) http://www.leaseurope.org/ le 17/07/2009

الفصل الثامن

المساهمات الاقتصادية للتأجير التمويلي في الجزائر

الفصل الثامن

المساهمات الاقتصادية للتأجير التمويلي في الجزائر

سيتمّ في هذا الفصل تحديد مساهمات التأجير التمويلي في الجزائر من خلال الإنجازات التي حقّقها أو ساهم فيها. كالمساهمة في تمويل الاستثمار والمشروعات الصغيرة والمتوسطة ومكمل لقطاع التمويل والمصارف وأداة إضافية لها.

1. المساهمة في تمويل الاستثمارات المختلفة:

إنّ أسلوب التأجير التمويلي ساهم - مع مصادر التمويل الأخرى - في تمويل الاستثمار وتحفيزه بالجزائر، والوصول لنتائج هامة لبرامج التنمية الاقتصادية، وقد حققت معدلات الاستثمار خلال الفترة 2000م إلى 2008م مستويات مرتفعة كما هو واضح من الجدول الآتي:

جدول رقم 06: تطوّر مساهمة التأجير التمويلي

في الاستثمار في الجزائر خلال 2000م ـ 2008م

المبالغ: مليار دج

	الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	مبالغ الاستثمار	معدل الاستثمار	معدل الادخار	مبالغ التأجير التمويلي	نسبة التأجير في الاستثمار
2000	199,9 4	%2,2	1007,98	%24	%44	0,367	%40.0
2001	227,1 4	%2,6	1099,05	%26	%41	0,402	%0,04

	الناتج المحلي الإجمالي	معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي	مبالغ الاستثمار	معدل الاستثمار	معدل الادخار	مبالغ التأجير التمويلي	نسبة التأجير في الاستثمار
2002	522,8 4	%4,7	1402,07	%31	%40	2,285	%0,16
2003	247,5 5	%6,9	1574,25	%30	%45	9,892	%0,63
2004	150,4 6	%5,2	2029,63	%33	%46	13,815	%0,68
2005	563,6 7	%5,1	2269,08	%30	%51	17,75	%0,78
2006	520,6 8	%3,6	2556,18	%30	%43	22,922	%0,90
2007	306,2 9	%4,8	3257,17	%35	%43	45,648	%1,40
2008*	008,2 11	%2,2	3860,73	%35	%46	65,056	%1,69

المصدر:

- مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، القاهرة، 2008، ص166.
- صندوق النقد العربي، التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أبو ظبي، 2008م، ص ص275 - 280.
-بنك الجزائر، النشرة الإحصائية، مارس 2009م.

بالنظر إلى الجدول رقم 06 نجد أنّ نسبة التأجير التمويلي إلى الاستثمار بدأت ضعيفة 0.04% سنة 2000م ثم استمرت في الارتفاع سنوات 2003م، 2004م، 2005م، 2006م، 2007م بمعدلات 0.63%، 0.68%، 0.78%، 0.90%، 1.4% على الترتيب نتيجة تزايد الاهتمام بهذا الأسلوب التمويلي ليساهم في معدلات الاستثمار.

وكما هو معلوم فإن النمو الاقتصادي يعتمد أساسًا على معدل الاستثمار وبالعودة إلى الجدول رقم 6.3 نجد أنّ معدّل الاستثمار في الجزائر بلغ 24%، 26%، 31%، 30%، 33%، 30%، 30%، 35%، 35% من الناتج المحلي الإجمالي من سنة 2000م إلى 2008م بالترتيب. تعود هذه الزيادة إلى ارتفاع

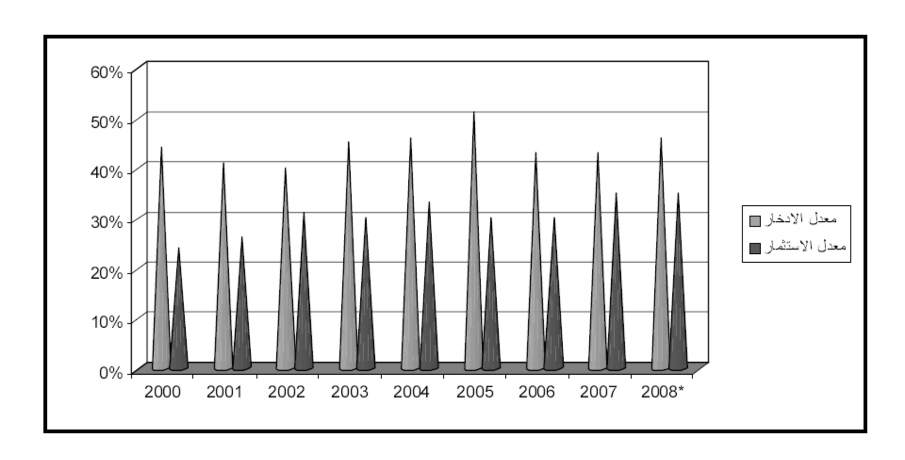
الاستثمارات خاصّة في قطاع البناء والتشييد. وهذه المعدلات مكّنت الجزائر بداية من سنة 2007م من العودة مجدّدًا إلى مصاف دول الدخل المتوسط المرتفع[1].

ويتمّ تمويل هذا الاستثمار بواسطة المدخرات المحلية التي حقّقت زيادات مرتفعة مما سمح للجزائر من زيادة احتياطياتها الرسمية وسداد الديون والالتزامات الحكومية الخارجية. هذه الزيادات في معدلات الادخار كانت نتيجة ارتفاع أسعار النفط التي مكّنت الجزائر من خلالها بتخفيض مديونيتها الخارجية من 33 مليار دولار سنة1997م، ثم 21.821 مليار دولار سنة 2004م إلى 5.585 مليار دولار سنة 2008م[2]. وبذلك خرجت من لائحة الدول المدينة.



الشكل رقم 07: تطوّر معدلي الادخار والاستثمار في الجزائر

خلال 2000م ـ 2008م



(1) مركز الدراسات السياسية والاستراتيجية بالأهرام، تقرير الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية 2008، القاهرة، 2008م، ص169.

(2) بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، مارس 2009، ص 16.

بلـغ حجـم التـأجير التمـويلي في الجزائـر سـنة 2008م مـا قيمتـه **65,056** مليـار دج (1.01مليار$)[1]، وهو ما يشكـل نسـبة **1,69%** من قيمـة الاستثمـار الذي بلغ في نفـس السـنة 3860,73 مليار دج(59.67مليار$).

ولا تزال نسبة مساهمة التأجير التمويلي في إجـمالي الاسـتثمار بـالجزائر ضـعيفة مقارنـة ببعض دول الاتحاد المغاربي كـالمغرب الـذي تصـل النسـبة فيـه إلى 20% وتـونس إلى 12%مـن الاستثمار الإجمالي[2] وترتفع أكثر في الدول المتقدمة كالإتحاد الأوربي مثلاً التي تفوق 28% [3].

وقد قدرت دراسة لسعة السوق الجزائرية من حيث المخصصات التي يمكن أن ترصـد في إطار التـأجير التمـويلي لسـنة 2010م بمليـاري دولار[4]. فهـذا يقـتضى عـلى الدولـة والمتعـاملين الاقتصاديين الاهتمام بنشاط التأجير التمويلي ليساهم بفعالية في تمويل الاسـتثمار والمشروعـات الاقتصادية بالجزائر.

أما نسبة التأجير التمويلي في الدّين الخارجي فهي في ارتفـاع مسـتمر خـلال فـترة 2000م إلى 2008م وفق ما يوضّحه الجدول الآتي:

---

(1) معدل سعر الصرف سنة 2008م، 1$=64.5684دج.

(2) THE REPORT 2008, Emerging Algeria, Oxford Business Group, London, P54.

(3) موقع http://www.leaseurope.org/uploads/documents/press-releases بتاريخ 2009/08/12.

(4) موقع http://www.elkhabar.com/quotidien/?ida=173339&idc=67 بتاريخ 2009/09/14م

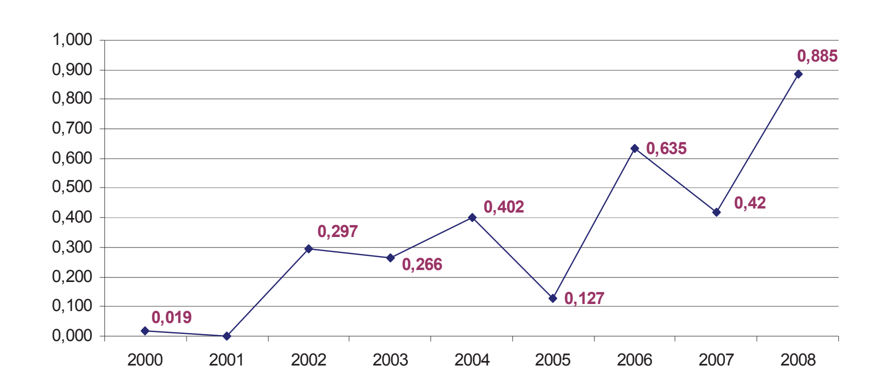
الجدول رقم 07: نسبة التأجير التمويلي إلى الدّين الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000م-2008م

المبالغ: بـ مليار $

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
الدين الخارجي	25,261	22,701	22,642	23,353	21,821	17,191	5,603	5,606	5,585
التأجير التمويلي	0,019	0,00	0,297	0,266	0,402	0,127	0,635	0,420	0,885
%التأجيرالتمويلي	0,075	0,00	1,31	1,14	1,84	0,74	11,33	7,49	15,85

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 6، مارس 2009، ص 16.

الشكل رقم 08: تطور قيم التأجير التمويلي في الدّين الخارجي للجزائر خلال الفترة 2000م-2008م

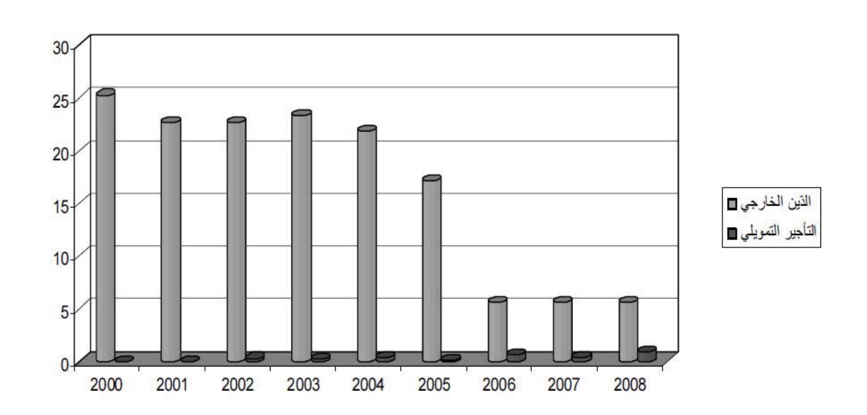


يتّضح من خلال الجدول رقم 07 والشكل رقم 08 بأنّ قيم الدّين الخارجي المخصصة للتأجير التمويلي كانت ضعيفة سنة 2000م ومنعدمة في

سنة 2001م، لكنها بدأت في الارتفاع خلال سنوات 2002م إلى 2004م، لتصل سنة 2006م مبلغ 0.635 مليار دولار بنسبة تقدر 11.33% من الدّين الخارجي، ثمّ سنة 2008م بمبلغ 0.885 مليار دولار مشكلةً بذلك نسبة معتبرة من الدّين الخارجي تقدر بـ 15.85% لكوّن الجزائر قد قلّصت من مديونيتها الخارجية(الشكل رقم 8.3).

الشكل رقم 09: نسبة التأجير التمويلي إلى الدّين الخارجي للجزائر

خلال الفترة 2000م-2008م



2. التأجير التمويلي مكمّل لقطاع التمويل والتأمين والمصارف:

يعدّ التأجير التمويلي نظامًا مكمّلاً للقطاع البنكي والمصرفي الذي عرف إصلاحات متواصلة لضمان عصرنته. وتوسّعًا في عدد مؤسساته، التي بلغت حتى تاريخ 13 مارس 2009م واحداً وعشرين (21) بنكًا وخمس مؤسّسات

مالية متعمدة[1]. بعد ما كان هذا القطاع يملك سنة 1990م، تسع مؤسّسات مصرفية ومالية فقط، بالإضافة إلى رفع عدد الوكالات المصرفية إلى 1400 وكالة سنة 2008م، بعد ما كانت 1200 وكالة سنة 2006م.[2]

كما أنّ إصلاحات القطاع المالي سمحت بتحسين مستوى أداء مختلف المصالح الإدارية والتقنية والبشرية، لاسيما نظام الدفع واعتماد أجهزة لتمويل الاقتصاد تتماشى مع التطوّر السريع الذي يشهده هذا القطاع الحيوي والاستراتيجي.

ويمثّل التأجير التمويلي ما نسبته **4.56 %** من إجمالي حجم القروض المتوسّطة والطويلة الأجل في الجزائر والتي بلغت 1426.1مليار دج سنة 2008م. هذه النسبة تشير إلى الأهمية النسبية للتأجير التمويلي بالنسبة لمصادر التمويل الأخرى، مما يستدعي الاهتمام به أكثر وتطويره لاحتلال مكانة هامة في هذا القطاع الحيوي، لتمويل الاستثمار والمشروعات الاقتصادية.

وقد زاد اهتمام المؤسّسات المالية والبنوك في الجزائر، بالتأجير التمويلي للاستفادة منه كأداة استثمارية جديدة متوسطة وطويلة الأجل ومكملة لنشاطها من أجل تعزيز أدواتها التمويلية لما يتميّز به من مزايا عديدة خاصّة في مجال درجة الأمان وقلّة المخاطر ة في عملياته وهو في تطوّر مستمرّ في ظلّ الأزمة الاقتصادية العالمية لغرض تلبية احتياجات السوق والطلب المتزايد على

(1) الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، مقرر رقم 09-01 ممضي في 22 يناير 2009 يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائر، الجريدة الرسمية، عدد 14، 04 مارس 2009، ص 37.

(2) اتحاد المصارف العربية، **الجزائر رؤية اقتصادية واضحة وخطوات متقدمة على طريق تطوير النظام المصرفي**، دورية اتحاد المصارف العربية، بدون بلد النشر، ديسمبر 2008، ص155.

التمويل. خاصة مع صدور قرار موجه لجميع البنوك والقاضي بمنع القروض الاستهلاكية[1].

3. المساهـمة في تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة:

تكمن أهمية نشاط التـأجير التمـويلي في قدرتـه عـلى المسـاهمة في تمويـل المشروعـات الصغيرة والمتوسـطة التـي يعـول عليهـا كثـيرًا في الحـد مـن مشـكلة البطالـة وتحقيـق التنميـة الاقتصادية[2].

حسـب القـانون 01-18 المتضـمن القـانون التـوجيهي[3] لترقيـة المؤسّسـات الصـغيرة والمتوسطة تعرف المنشأة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها منشـأة إنتـاج السلع أو الخدمات

1- توظف من 1 إلى 250 عاملا؛

2- رقم أعمالها السنوي لا يتجاوز 2 (ملياري)سنة دينارا جزائريا أو مجموع حصيلتها السـنوية لا تتجاوز 500 مليون دينارا جزائريا؛

3- تستوفي معايير الاستقلالية.

تصنف المنشآت الصغيرة والمتوسطة وفق القانون الجزائري إلى ثلاثة أصناف حسب عـدد عمالها، رقم أعمالها وحجم ميزانيتها السنوية كالأتي:

---

(1)أمر رقم 09-01 يتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، مرجع سبق ذكره، المادة 75، ص 16.

(2) حسن الفطافطة، مرجع سبق ذكره، ص 179.

(3)الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسـطة، القـانون رقـم 01-18 مـمضي في 12 ديسـمبر 2001 المتضـمن القـانون التـوجيهي لترقيـة المؤسسـات الصـغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، رقم 77، 2001/12/15م، المادة 4، ص4.

جدول رقم08: تقسيم المنشآت الصغيرة والمتوسطة
حسب القانون الجزائري

الصنف		عدد الأجراء	رقم الأعمال	مجموع الميزانية السنوية
منشأة مصغرة	Micro Entreprise	01-09	<20 مليون دج	<10 مليون دج
منشأة صغيرة	Petite Entreprise	10-49	<200 مليون دج	<100 مليون دج
منشأة متوسطة	Moyen Entreprise	50-250	200 مليون- 2 ملياردج	100-500 مليون دج

المصدر: عبد المجيد تيماوي. مصطفى بن نوى. دور المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة في دعم المناخ الاستثماري – حالة الجزائر- الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17و 2006/04/18 جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف، الجزائر. ص 240.

وبفضل نمو التأجير التمويلي في الجزائر خلال 2000م-2008م ساهم في تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة التي لها دور – مع بقية العوامل الأخرى - في تخفيض معدلات البطالة في الجزائر حسب الجدول الآتي:

الجدول رقم 09: معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 2000م-2008م

العدد: مليون

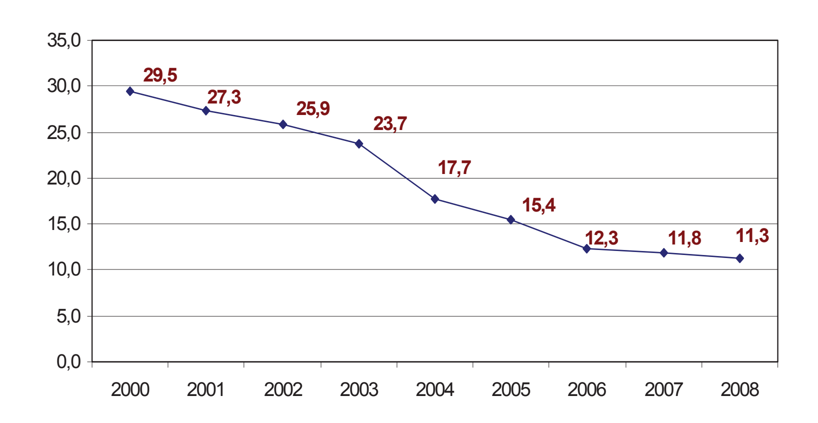
السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
عدد العاطلين	/	2.3	2.4	2.1	1.7	1.5	1.2	1.2	1.2
معدل البطالة	29.5	27.3	25.9	23.7	17.7	15.4	12.3	11.8	11.3

المصدر: من إعداد المؤلفون اعتمادًا على بيانات المركز الوطني للإحصاء في الجزائر.

ويعتبر ارتفاع معدّلات البطالة إهدارًا لعنصر العمل الأكثر أهمية وفعالية بالنسبة لعناصر الإنتاج نظرًا لقدرته على مزج تلك العناصر في العملية الإنتاجية. فضلاً عن كونه ذو طبيعة بشرية له متطلّبات واحتياجات يؤدّي عدم تحقيقها إلى نتائج اجتماعية واقتصادية وسياسية وخيمة.[1]

الشكل رقم 10:

معدلات البطالة في الجزائر خلال الفترة 2000م-2008م



من خلال الجدول الآتي نلاحظ مختلف مكونات المنشات الصغيرة والمتوسطة وتطورها منذ عام2001 إلى نهاية عام 2008م.

(1) تقرير الاتجاهات الاقتصادية الإستراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص 171.

الجدول رقم 10:

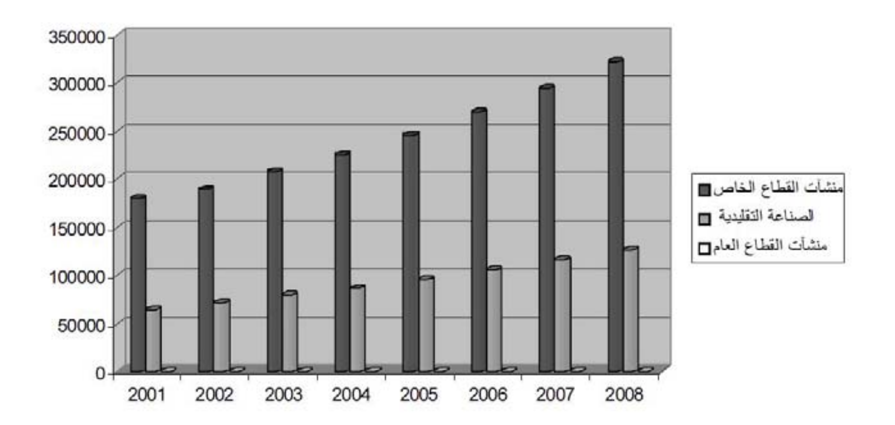
تطور المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال 2001-2008

نوعية المنشأة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
منشآت القطاع الخاص	179893	189552	207949	225449	245842	269806	293946	321387
منشآت القطاع العام	788	788	788	778	874	736	666	626
الصناعة التقليدية	64677	71523	79850	86732	96072	106222	116347	126887
المجموع	**245348**	**261863**	**288587**	**312959**	**342788**	**376767**	**410959**	**448900**

المصدر: من إعداد المؤلفون استنادا إلى نشرات المعلومات الإحصائية من 2004 إلى 2008، وزارة المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة والصناعة التقليدية، الجزائر.

الشكلّ رقم 11:

تطور المنشآت الصغيرة والمتوسطة في الجزائر خلال 2001-2008



يبين الجدول أعلاه التطور السنوي في تعداد مجموع المنشآت الصغيرة والمتوسطة فقد ارتفعت بنسبة6.73% سنة 2002 مقارنة بعام 2001، تم سجلت نموا متواصلا سنوات 2003، 2004، 2005 على التوالي، ليصل عددها في نهاية 2008 إلى **448900 منشأة**.بنسبة زيادة تقدر بـ: 9.23% مقارنة بسنة 2007م.

كما نشير بأنّ الأغلبية السائدة للشركات الجزائرية الخاصّة هي منشآت صغيرة ومتوسّطة (أكثر من95%) وقد اتبعت الدولة إستراتيجية لتأهيل هذه الشركات حتى تبلغ المقاييس والمواصفات الدولية بهدف زيادة قدرتها التنافسية[1].

تراجع عدد منشآت القطاع العام خلال عام 2008م إلى 626 منشأة من أصل 666 منشأة سنة 2007م والذي انخفضت بنسبة 10.5% سنة 2007م مقارنة بعام 2006م الذي كانت 736 منشأة عمومية. وهذا يعود إلى برنامج الخوصصة خلال الفترة 2001-2008م وكانت من نتائجه خوصصة 464 منشأة.

فمثلا نجد بأنّ الشركة المغاربية الجزائرية للإيجار المالي قامت بتمويل أكثر من 500 منشأة صغيرة ومتوسطة، ومن أجل دعم نطاق توزيع الشركة وتنمية عمليات التأجير التمويلي وتعبئة مدخراته في السوق الجزائري. وافق البنك الإفريقي للتنمية (BAD)[2] على ضمان جزء من القرض بقيمة 6 مليون يورو لصالح الشركة المغاربية الجزائرية للإيجار المالي هذا الضمان سيسمح للشركة عن الحصول على قروض بقيمة 825 مليون دينار جزائري (12 مليون يورو)

(1) اتحاد المصارف العربية، مرجع سبق ذكره، ص 154.

(2) AFRICAN DEVELOPMENT BANK.

من البنوك المحلية لغرض تمويل 100 منشأة صغيرة ومتوسطة مما يسمح بتوفير 260 منصّب عمل.[1]

كما أنّ نسبة المنشآت الاقتصادية في بنك الشركة العامة الجزائرية (SGA) تمثل حوالي 09% من عملاء البنك (18600)كما يبين ذلك الجدول رقم 11.

جدول رقم 11:

حجم زبائن بنك الشركة العامة الجزائرية (SGA)

نوع الزبون	العدد	النسبة %
الخواص	197000	91,28
المهن الحرة والمقاولون	9600	04,45
المنشآت الصغيرة والمتوسطة	9000	04,17
المنشآت الكبيرة	200	0,10
المجموع	215800	100

(1) La Dépêche Quotidien d'information générale, n° 43, novelle série, Alger, 28/04/ 2009,p5.

المراجع والمصادر

أولاً: باللغة العربية

أ - الكتب:

1. إبراهيم بختي، **الدليل المنهجي في إعداد وتنظيم البحوث العلمية**، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006م.
2. إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998م.
3. أحمد بوراس، **تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع**، عناية، الجزائر، 2008م.
4. أحمد شريف عمر، **التأجير التمويلي كأداة للتنمية الاقتصادية**، كتاب الأهرام الاقتصادي، مؤسسة الأهرام، القاهرة، جمهورية مصر العربية، العدد191، 01 نوفمبر2003م.
5. أحمد محمد العسال، فتحي أحمد عبد الكريم، **النظام الاقتصادي في الإسلام مبادئه وأهدافه**، ط7، مكتبة وهبة، القاهرة، 1985م.
6. برايان كويل، **التأجير فن وإدارة:leasing**، خالد العامري، دار الفاروق للاستثمارات الثقافية، الطبعة العربية الأولى، القاهرة، 2007م.
7. سليمان ناصر، **علاقة البنوك الإسلامية بالبنوك المركزية في ظل المتغيرات الدولية الحديثة** مع دراسة تطبيق حول علاقة بنك البركة الجزائري، مكتبة الريام، الجزائر 2006م.
8. شعيب شنوف، **محاسبة المؤسسة طبقاً للمعايير المحاسبية الدولية IAS/IFRS**، مكتبة الشركة الجزائرية بوداود، الجزائر، 2008م.

9. عادل ريان محمد ريان، **إعداد وكتابة الرسائل العلمية**، المنظمة العربيـة للتنميـة الإداريـة، القاهرة، 2004م.
10. عبد الهادي سويفي، **النقود والبنوك مع دراسة تطبيقه خاصة بمصر**، القاهرة، 1998م.
11. عبيد علي أحمد الحجازي، **تمويل الاستثمارات في مجال النقل الجوي**، بدون نشر، 1994م.
12. عمار بوحوش، **مناهج البحث العلمي وطرق إعداد البحوث**، ديوان المطبوعات الجامعيـة، الجزائر، 1989م.
13. قدري عبد الفتـاح الشـهاوي، **موسـوعة التـأجير التمـويلي**، منشـأة المعـارف، الإسـكندرية، 2003م.
14. محمـد أيمـن عـزت الميـداني، الإدارة التمويليـة في الشركـات، جامعـة الملـك فهـد للبـترول والمعادن، الظهران، المملكة العربية السعودية، 1993م.
15. محمد بشير علية، **القاموس الاقتصادي**، ط1، المؤسسة العربية للدراسات والـنشر، بـيروت، 1985م.
16. محمود فهمي، منير سالم، حمد اللـه سالم، **التأجير التمويلي الجوانب القانونية والمحاسبية والتنظيمية**، بدون دار النشر، القاهرة، 1997م.
17. محمود محمد فهمي، **التأجير التمـويلي: وسـيلة جديـدة للتمويـل وتنشـيط سـوق المـال**، الطوبجى للطباعة، القاهرة، 1984م.
18. مدحت صادق، **أدوات وتقنيات مصرفية**، دار غريب للطباعـة والـنشر والتوزيـع، القـاهرة، 2001م.
19. مصطفي رشدي شيحة: **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، طـ 5، الدار الجامعية، بيروت، 1985م.

20. مصطفى رشدي شيحة، **النقود والمصارف والائتمان**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 1999م.

ب- الدوريات والمجلات:

21. إلهام يحياوي، **الجودة كمدخل لتحسين الأداء الإنتاجي للمؤسسات الصناعية الجزائرية**، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، عدد 05، 2007م.

22. بريش السعيد، **رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسّسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، دراسة حالة شركة Sofinance، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، عدد05، 2007م.

23. بنك دبي الإسلامي، مجلة الاقتصاد الإسلامي، دبي، الإمارات، العدد 66، يناير 1987م.

24. سليمان ناصر، **تجربة البنوك الإسلامية في الجزائر، الواقع والآفاق**، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، عدد 04، 2006م.

25. عبد العزيز حسن زيد محمد، **التأجير التمويلي**، مركز الاقتصاد الإسلامي، القاهرة، 1988م.

26. عبود زرقين، الإستراتيجية الملائمة للتنمية الصناعة وفي الجزائر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، بيروت، لبنان، العدد 45. 2009م.

27. فخري الدين الفقي، **صناعة التأجير التمويلي مع دراسة تحليلية للسوق المصري**، سلسلة رسائل البنك الصناعي، بنك الكويت الصناعي، الكويت، مارس2000م.

28. فواز صالوم حموي، **مشكلات الاستئجار التمويلي Leasing وأثرها في عملية اتخاذ القرار التمويلي الأمثل في تنفيذ الاستثمارات**، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 21، العدد الأول، 2005م.

29. القطاع المصرفي العربي بن إنجازات 2007م وتحديات 2008م، دورية اتحاد المصارف العربية، ديسمبر، 2008م.

30. مجلة الأبحاث الاقتصادية، دار الأبحاث للترجمة والنشر والتوزيع، الجزائر، العدد 10، أفريل 2009م.

31. هومايون مراد، **الإيجار المالي في ظل القوانين الإسلامية وتجربة الباكستان**، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التأجير عبر الحدود، تونس، 13-14 نيسان 1996م.

و - القوانين والمراسيم:

32. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة الاقتصاد، رأي رقم 92-05 المؤرخ في 22 مارس 1992 يتعلق بالشروط التي يجب أن تتوفر في مؤسسي البنوك والمؤسسات المالية ومسيريها وممثليها، الجريدة الرسمية، عدد 8، 07 فبراير 1993، ص 14.

33. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة الداخلية والجماعات المحلية، المرسوم التنفيذي رقم 07-120 المؤرخ في 23 افريل 2007م يتضمن تنظيم لجنة المساعدة على تحديد الموقع وترقية الاستثمارات وضبط العقار وتشكيلتها وسيرها، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، ص 7.

34. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة، القانون رقم 01-18 ممضي في 12 ديسمبر 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، رقم 77، 2001/12/15م، المادة 4، ص4.

35. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المرسوم التنفيذي رقم 07-121 الصادر في 23 افريل 2007 يتضمن تطبيق أحكام الأمر رقم 06-11 المؤرخ في 6 شعبان عام 1427 الموافق 30 غشت 2006 الذي يحدد شروط وكيفيات منح الامتياز والتنازل عن الأراضي التابعة للأملاك الخاصة للدولة والموجهة لإنجاز مشاريع استثمارية، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، ص 9.

36. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 09 شعبان 1416هـ الموافق لـ 10 يناير 1996م المتعلّق بالاعتماد الايجاري في الجزائر، المادة الأولى، الجريدة الرسمية، العدد 03، 14 يناير 1996م.

37. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، الأمر رقم 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية، العدد 47، 22 أوت 2001م، ص 4.

38. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، المرسوم التنفيذي رقم 07-122 المؤرخ في 23 افريل 2007م يحدد شروط وكيفيات تسيير الأصول المتبقية التابعة للمؤسسات العمومية المستقلة وغير المستقلة المحلة والأصول الفائضة التابعة للمؤسسات العمومية الاقتصادية والأصول المتوفرة على مستوى المناطق الصناعية، الجريدة الرسمية، عدد 27، 25 أفريل 2007، الصفحة 23.

39. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، النظام رقم 96-06 مؤرخ في 03 يوليو 1996 يحدد كيفية تأسيس شركات الاعتماد الايجاري وشروط اعتمادها، الجريدة الرسمية، عدد 66، 03 نوفمبر 1996، ص 13.

40. الجمهورية الجزائرية الديمقراطيـة الشـعبية، وزارة الماليـة، أمـر رقـم 09-01 المـؤرخ في 22 جويلية 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009م، الجريدة الرسـمية، العـدد 44، 26 جويلية 2009م، ، المادة 24، ص8.

41. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، قـانون رقـم 07-11 مـمضي في 25 نوفمبر 2007 المتضمن النظام المحاسبي المالي، الجريدة الرسمية، عدد 74 25 نوفمبر 2007، ص 3.

42. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المالية، مقـرر رقـم 09-01 مـمضي في 22 يناير 2009 يتضمن نشر قائمة البنوك وقائمة المؤسسات المالية المعتمدة في الجزائـر، الجريدة الرسمية، عدد 14، 04 مارس 2009، ص 37.

43. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمات وترقية الإستثمارات، المرسـوم التنفيذي رقـم 06-355 المـؤرخ في 9 أكتـوبر 2006 والمتعلـق بصـلاحيات المجلـس الـوطني للاستثمار وتشكيلته وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية، عدد 64، 11 أكتوبر 2006، ص 12.

44. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمات وترقية الإستثمارات، المرسـوم التنفيذي رقم 07-119 المؤرخ في 23 افريل 2007م يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية للوسـاطة والضبط العقاري ويحدد قانونها الأسـاسي، الجريـدة الرسـمية، عـدد 27، 25 أفريـل 2007، ص3.

45. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، وزارة المساهمة وتنسـيق الإصـلاحات، المرسـوم التنفيذي رقـم 01- 281، المتعلّـق بتشـكيلة المجلـس الـوطني للإسـتثمار وتنظيمـه وسـيره، الجريدة الرسمية، عدد 55، 26 سبتمبر 2001، الصفحة 6.

46. جمهورية مصر العربية، القانون رقم 95 لسنة 1995م المنظم للتـأجير التمـويلي، الجريـدة الرسمية، عدد 22، 1995/07/14م، المادة الأولى.

47. القانون رقم 708/84 المؤرخ في 1984/01/04 المتضمن تنظيم ومراقبة مؤسسات الائتمان بفرنسا، المادة 1 فقرة 1.

48. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، رئاسة الحكومة، مرسوم تنفيذي رقم 94-319 ممضي في 17 أكتوبر 1994 يتضمن صلاحيات وتنظيم وسير وكالة ترقية الإستثمارات ودعمها ومتابعتها، الجريدة الرسمية عدد 67 مؤرخة في 19 أكتوبر 1994، الصفحة 3.

49. Art 1 du loi n° 66- 455 du 02/07/66 portant sur le crédit – bail en France, http://www.legifrance.gouv.fr.

50. Art 1-2 du loi 02/07/66 modifie par ordonnance du 28/09/67 en France, http://www.legifrance.gouv.fr.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

A - Ouvrages:

1. Hamdi- Pacha Nadia, **LA PRATIQUE DU LEASING EN ALGERIE** Cas Du Marche De Leasing Algérien, Diplôme De Magistère, Ecole Supérieure De Commerce, Alger, Promo 2001 / 2002.
2. KEISER. ANNE-MARIE: **GESTION FINANCIERE**, PARIS, ESKA, 1994
3. Luc Bernet-Rollande, Principe de technique bancaire, 2e édition, Dunod, Pairs, 1999.
4. M.GIOVANOLI, **Le Crédit bail (leasing) on Europe**: Développement et nature juridique, librairie technique, Paris, 1985
5. Maheu. A et Autres, **pratique du crédit- bail mobilier**, édition organisation, 1998
6. Pascal Philippossian, **Le crédit – bail et le leasing**, SEFI, Montréal, (Québec),1998
7. ROUYER GERARD, CHOINEL ALAIN, **La banque et l'entreprise**, Paris, Revue banque,1992.
8. Tom Clark, **leasing Finance**, second edition, Euro money books, Euro money publication, London, 1990
9. Patrick Piget, Gestion Financière de l'entreprise, Economica, Paris, 1998, P513